RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2011

1° Semestre 2011

Consiglio di Amministrazione DeA Capital S.p.A.
Milano, 29 agosto 2011

DeA Capital S.p.A.

Dati Societari	DeA Capital S.p.A., società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di De Agostini S.p.A. Sede Legale: Via Borgonuovo, 24 – 20121 Milano, Italia Capitale Sociale: Euro 306.612.100 (i.v.), rappresentato da azioni del valore nominale di Euro 1 ciascuna, per complessive n. 306.612.100 azioni (di cui n. 17.736.909 in portafoglio al 30 giugno 2011). Codice Fiscale, Partita IVA e Iscrizione al Registro Imprese di Milano n. 07918170015

Consiglio di Amministrazione (*)

Presidente	Lorenzo Pellicioli
Amministratore Delegato	Paolo Ceretti
Amministratori	Lino Benassi (1) Rosario Bifulco (1 / 4 / 5) Marco Boroli Daniel Buaron Claudio Costamagna (3 / 5) Alberto Dessy (2 / 5) Marco Drago Roberto Drago Andrea Guerra (3 / 5)

Collegio Sindacale (*)

Presidente	Angelo Gaviani
Sindaci Effettivi	Gian Piero Balducci Cesare Andrea Grifoni
Sindaci Supplenti	Andrea Bonafè Maurizio Ferrero Giulio Gasloli
Segretario del Consiglio di Amministrazione	Diana Allegretti
Dirigente Preposto alla Redazione dei Documenti Contabili Societari	Manolo Santilli
Società di Revisione e Controllo Contabile	KPMG S.p.A.

(*) In carica sino all'approvazione del Bilancio al 31 dicembre 2012.
(1) Membro del Comitato per il Controllo Interno.
(2) Membro e Presidente del Comitato per il Controllo Interno - Lead Independent Director.
(3) Membro del Comitato per la Remunerazione.
(4) Membro e Coordinatore del Comitato per la Remunerazione.
(5) Amministratore Indipendente.

Sommario

Relazione Intermedia sulla Gestione

1. Profilo di DeA Capital
2. Informazioni Borsistiche
3. Principali dati economici e patrimoniali del Gruppo
4. Fatti di rilievo del 1° Semestre 2011
5. Analisi dei risultati consolidati
6. Altre informazioni

Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato per il periodo 1° gennaio – 30 giugno 2011

Attestazione del Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato

Relazione della Società di Revisione

Relazione Intermedia sulla Gestione

1. Profilo di DeA Capital

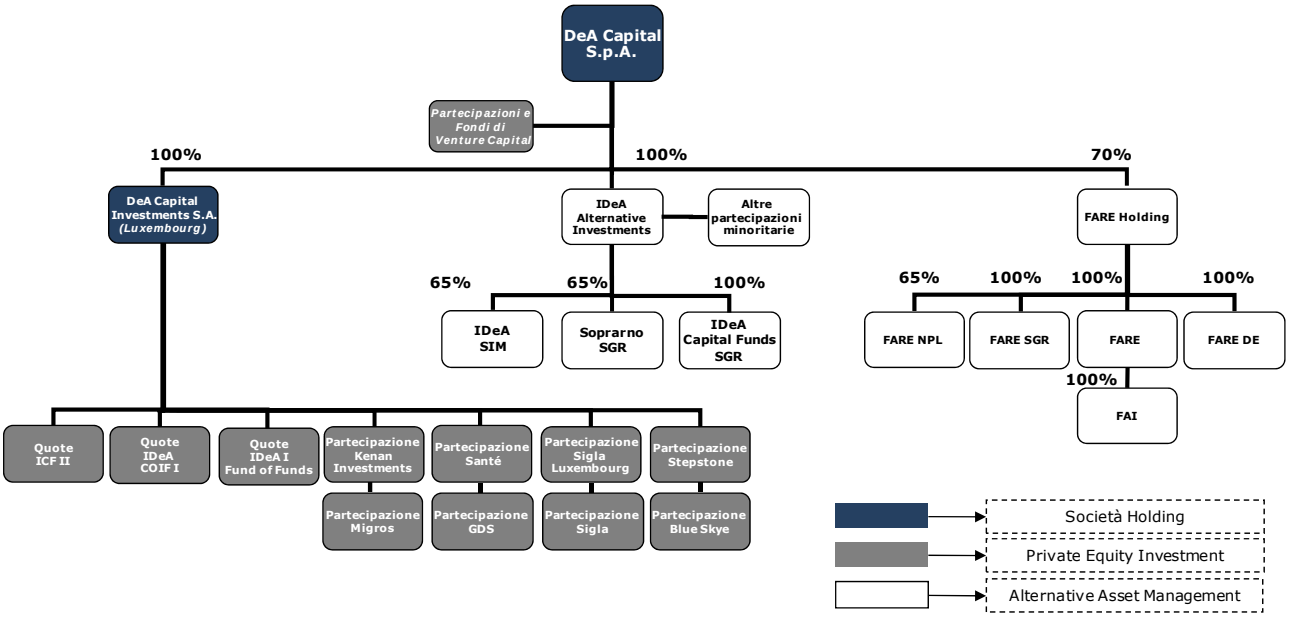
Con un Portafoglio Investimenti di circa 800 milioni di Euro e *Asset Under Management* per oltre 4.800 milioni di Euro, DeA Capital S.p.A. è attualmente uno dei principali operatori italiani dell' "*alternative investment*".

La Società, attiva nel *Private Equity Investment* e nell'*Alternative Asset Management*, è quotata alla Borsa Valori di Milano – segmento FTSE Italia STAR – ed è la capo-fila del Gruppo De Agostini relativamente agli investimenti di carattere finanziario.

DeA Capital S.p.A. si caratterizza per un capitale "permanente" e ha quindi il vantaggio – rispetto ai fondi di *private equity* tradizionali, normalmente vincolati a una durata di vita prefissata – di una maggiore flessibilità nell'ottimizzazione del *timing* di ingresso e uscita dagli investimenti; tale flessibilità le consente di adottare, nell'ambito della politica di investimento, un approccio basato sulla creazione di valore in un'ottica di medio-lungo termine.

PRIVATE EQUITY INVESTMENT	***ALTERNATIVE ASSET MANAGEMENT***
• **Investimenti Diretti** Nel settore servizi, in Europa ed *Emerging Europe*. • **Investimenti Indiretti** In fondi di fondi / co-investimento di *private equity* e immobiliari.	• **IDeA Alternative Investments**, *holding* di partecipazioni in Società di Gestione del Risparmio ("SGR") attive nella gestione di fondi di *private equity* e *total return*. ***Asset Under Management: 1,6 Mld. di Euro*** • **First Atlantic Real Estate Holding**, uno dei principali operatori nel settore immobiliare italiano, con un modello integrato di gestione di fondi e altri servizi. ***Asset Under Management: 3,2 Mld. di Euro***

Alla chiusura del 1° Semestre 2011 la struttura societaria del Gruppo facente riferimento a DeA Capital S.p.A. (di seguito anche il "Gruppo DeA Capital" o, più semplicemente, il "Gruppo"), era così sintetizzabile:



In relazione alla struttura societaria sopra riportata, si fa presente che in data 17 gennaio 2011 è stato completato il processo di scissione parziale non proporzionale di IDeA Alternative Investments ("IDeA AI") con l'uscita dal perimetro di consolidamento di Investitori Associati SGR e Wise SGR.

Si fa presente altresì che in data 1° febbraio 2011 la stessa IDeA AI ha perfezionato la cessione della partecipazione detenuta in IDeA AI Sarl (detentrice di una parte delle quote in Stepstone / Blue Skye).

Con riferimento ad entrambe le operazioni si rimanda per maggior dettaglio a quanto riportato di seguito nella sezione "Fatti di rilievo del 1° Semestre 2011".

Al 30 giugno 2011 il Gruppo DeA Capital ha registrato un patrimonio netto di pertinenza pari a 792,2 milioni di Euro, corrispondente a un **Net Asset Value ("NAV") pari a 2,74 Euro/Azione**, con un Portafoglio Investimenti di 796,9 milioni di Euro.

In dettaglio, il Portafoglio Investimenti, costituito da Partecipazioni per 500,0 milioni di Euro, da Fondi per 151,1 milioni di Euro e da Attività Nette legate all'*Alternative Asset Management* (ovvero quanto riferibile alle partecipazioni in IDeA Alternative Investments e in FARE Holding) per 145,8 milioni di Euro, si compone come segue:

Portafoglio Investimenti		
	30 giugno 2011	
	n.	Euro/Mln.
Partecipazioni	**4**	**500,0**
Fondi	**10**	**151,1**
Private Equity Investment	**14**	**651,1**
Alternative Asset Management (*)	**2**	**145,8**
Portafoglio Investimenti	**16**	**796,9**

(*) Le partecipazioni in società controllate relative all'Alternative Asset Management sono valorizzate in questo prospetto con il metodo del patrimonio netto.

- ***PRIVATE EQUITY INVESTMENT***

  - **Partecipazioni**

    ⇒ **quota di rilevanza strategica in Générale de Santé (GDS)**, società *leader* nel settore della sanità privata in Francia, le cui azioni sono quotate sul Mercato Eurolist di Parigi (con un flottante inferiore al 5% e ridotti volumi di negoziazione). La quota è detenuta attraverso la società di diritto lussemburghese Santé S.A., collegata del Gruppo DeA Capital;

    ⇒ **quota di rilevanza strategica in Sigla**, operante nel settore del credito al consumo non finalizzato ("Cessione del Quinto dello Stipendio – CQS" e prestiti personali) e *servicing* per i "*Non Performing Loans – NPL*" in Italia. La quota è detenuta tramite la società di diritto lussemburghese Sigla Luxembourg S.A., collegata del Gruppo DeA Capital;

    ⇒ **quota di partecipazione minoritaria in Migros,** principale catena di grande distribuzione organizzata in Turchia, le cui azioni sono quotate all'Istanbul Stock Exchange. La quota è detenuta attraverso la società di diritto lussemburghese Kenan Investments S.A., investimento iscritto nel portafoglio AFS del Gruppo DeA Capital;

    ⇒ **quota di partecipazione minoritaria in Blue Skye,** che opera come *special opportunities investment company*, attiva nel settore degli *assets* e dei crediti illiquidi, con particolare riferimento a crediti verso la Pubblica Amministrazione (prevalentemente sanità), *Non Performing Loans*, *mid-market real estate*, *corporate lending*. La quota è detenuta attraverso la società di diritto lussemburghese Stepstone Acquisition S.à.r.l., investimento iscritto nel portafoglio AFS del Gruppo DeA Capital.

- **Fondi**

  ⇒ **quote in n. 1 fondo di co-investimento, IDeA Co-Investment Fund I (IDeA CoIF I)**;

  ⇒ **quote in n. 2 fondi di fondi, IDeA I Fund of Funds (IDeA I FoF) e ICF II;**

  ⇒ **quote in n. 7 fondi di *venture capital***.

- ***ALTERNATIVE ASSET MANAGEMENT***

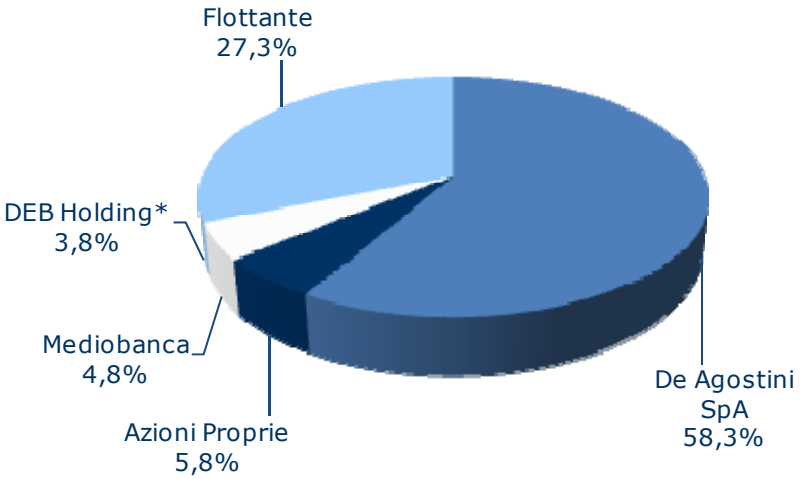
  ⇒ **quota di controllo - 100% - in IDeA Alternative Investments**, *holding* di partecipazioni in SGR attive nella gestione di fondi di *private equity* e *total return*.

  ⇒ **quota di controllo - 70% - in First Atlantic Real Estate Holding**, uno dei principali operatori nel settore immobiliare italiano, con un modello integrato di gestione di fondi e altri servizi, che controlla un gruppo di società operanti:

    - nell'*asset management* (First Atlantic Real Estate SGR);
    - nelle attività di *project, property & facility management*, nonché di *agency* (First Atlantic Real Estate);
    - nell'amministrazione, gestione e valorizzazione di *Non Performing Loans* nel settore immobiliare (First Atlantic Real Estate NPL).

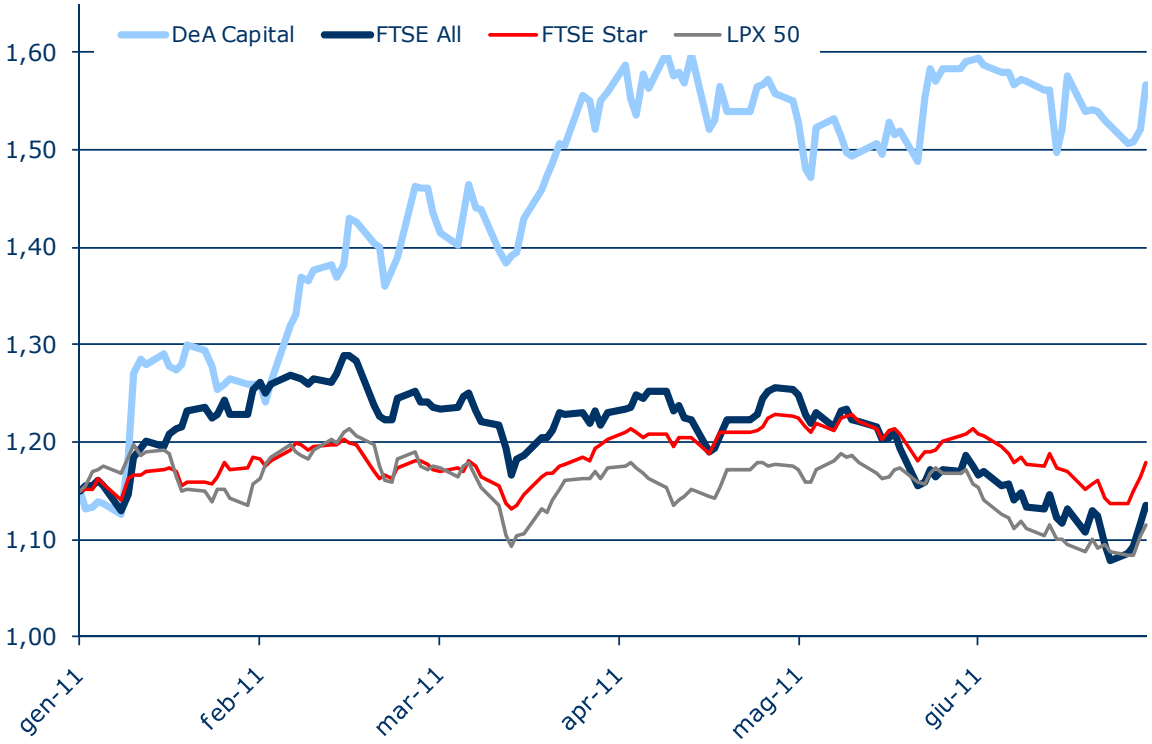
2. Informazioni Borsistiche

➢ Composizione dell'Azionariato – DeA Capital S.p.A. (#)



(#) Dati al 30 giugno 2011
(*) Società riconducibile all'Amministratore Daniel Buaron

➢ Andamento del Titolo (°)



(°) Fonte Bloomberg – 1° gennaio / 30 giugno 2011

➢ *Investor Relations*

DeA Capital S.p.A. mantiene un'attività stabile e strutturata di relazioni con gli investitori istituzionali e individuali.

Nel corso dei primi sei mesi del 2011 la Società ha proseguito l'attività di comunicazione, con la partecipazione ad incontri e conferenze telefoniche con *portfolio manager* e analisti finanziari, sia italiani, sia di altri paesi.

La copertura del titolo con ricerca è attualmente garantita dai due principali intermediari sul mercato italiano, Equita SIM e Intermonte SIM, quest'ultimo con il ruolo di *specialist* sul titolo DeA Capital.

Si segnala che le ricerche scritte dagli intermediari citati sono disponibili nella sezione *Investor Relations* del sito www.deacapital.it.

Da dicembre 2008 il titolo DeA Capital è entrato a far parte degli indici *LPX50® e LPX Europe®*. Gli indici *LPX®* misurano le *performance* delle principali società quotate operanti nel *private equity* ("*Listed Private Equity*" o LPE). L'indice *LPX50®*, grazie all'elevata diversificazione per geografia e tipologia di investimento delle *LPE*, è diventato uno dei *benchmark* più utilizzati per l'*LPE asset class*. Il metodo di composizione dell'indice è pubblicato nella *Guida degli Indici LPX Equity*. Per ulteriori informazioni: www.lpx.ch.

Il *web* è il principale strumento di contatto per gli investitori individuali, i quali hanno la possibilità di iscriversi ad una *mailing list* e di inviare domande o richieste di informazioni e documenti alla Funzione *Investor Relations* della Società, che si impegna a rispondere in tempi brevi, come indicato nella *Investor Relations Policy* pubblicata sul sito. Agli investitori individuali è inoltre dedicata una *newsletter* trimestrale che ha l'obiettivo di mantenere gli stessi aggiornati sulle principali novità e di analizzare in termini chiari e semplici i risultati trimestrali e la *performance* del titolo.

La *performance* del titolo DeA Capital nei primi sei mesi del 2011

Nei primi sei mesi del 2011 il titolo DeA Capital ha realizzato una *performance* pari a +36,2%, migliore dell'indice generale del mercato italiano FTSE All-Share® (-1,3%), dell'indice FTSE Star® (+2,5%) e dell'indice *LPX50®* (-3,0%).

La liquidità del titolo è significativamente aumentata rispetto al 2010, con volumi medi giornalieri di scambio pari a circa 550.000 azioni.

Di seguito le quotazioni nei primi sei mesi del 2011:

Euro	
Prezzo massimo di riferimento	1,60
Prezzo minimo di riferimento	1,13
Prezzo medio semplice	1,45
Prezzo di riferimento al 30 giugno 2011 (Euro/azione)	1,57
Capitalizzazione di mercato al 30 giugno 2011 *(milioni di Euro)*	**480**

3. Principali dati economici e patrimoniali del Gruppo

Di seguito sono riportati i principali dati economici e patrimoniali consolidati al 30 giugno 2011, confrontati con i corrispondenti dati al 30 giugno 2010 e al 31 dicembre 2010.

(Dati in milioni di Euro)	30 giugno 2011	30 giugno 2010	31 dicembre 2010
Nav / Azione (€)	**2,74**	**2,67**	**2,60**
Nav di Gruppo	**792,2**	**787,3**	**764,0**
Risultato Netto di Gruppo	**9,3**	**1,5**	**(26,3)**
Risultato Complessivo (Quota Gruppo) (*Statement of Performance* – IAS 1)	**38,5**	**8,2**	**(15,6)**
Portafoglio Investimenti	**796,9**	**825,9**	**800,3**
Posizione Finanziaria Netta Società Holding (*)	**(5,8)**	**(43,6)**	**(40,7)**
Posizione Finanziaria Netta Consolidata	**18,1**	**(29,7)**	**(20,4)**

(*) Per Società Holding si intendono le Società Holding così come definite nella struttura societaria precedentemente riportata

4. Fatti di rilievo del 1° Semestre 2011

Di seguito si riportano i fatti di rilievo avvenuti nel corso del 1° Semestre 2011.

➢ IDeA I FoF – Versamenti e Distribuzione di Capitale

In data 4 gennaio 2011 e 1° aprile 2011 DeA Capital Investments ha portato ad incremento dell'investimento nel fondo IDeA I FoF i versamenti effettuati per complessivi 11,9 milioni di Euro.

In data 1° aprile 2011 DeA Capital Investments ha ricevuto dallo stesso fondo rimborsi per 7,2 milioni di Euro, da portarsi interamente a riduzione del valore delle quote.

Per la quota di pertinenza, al 30 giugno 2011 i versamenti complessivamente effettuati da DeA Capital Investments in IDeA I FoF sono risultati pari a 105,4 milioni di Euro, con un *residual commitment* pari a 64,6 milioni di Euro, e un valore di carico nei prospetti contabili consolidati pari a 87,6 milioni di Euro (con una riserva positiva di *fair value* pari a 3,0 milioni di Euro).

➢ IDeA CoIF I – Versamenti di Capitale

In data 4 gennaio 2011 e 1° aprile 2011 DeA Capital Investments ha portato ad incremento dell'investimento nel fondo IDeA CoIF I i versamenti effettuati per complessivi per 9,7 milioni di Euro.

Per la quota di pertinenza, al 30 giugno 2011 i versamenti complessivamente effettuati da DeA Capital Investments in IDeA CoIF I sono risultati pari a 51,1 milioni di Euro, con un *residual commitment* pari a 48,9 milioni di Euro, e un valore di carico nei prospetti contabili consolidati pari a 43,3 milioni di Euro.

➢ ICF II – Versamenti di Capitale

In data 4 gennaio 2011 e 1° aprile 2011 DeA Capital Investments ha portato ad incremento dell'investimento nel fondo IDeA ICF II i versamenti effettuati per complessivi per 1,2 milioni di Euro.

Per la quota di pertinenza, al 30 giugno 2011 i versamenti complessivamente effettuati da DeA Capital Investments in IDeA ICF II sono risultati pari a 6,5 milioni di Euro, con un *residual commitment* pari a 43,5 milioni di Euro, e un valore di carico nei prospetti contabili consolidati pari a 6,8 milioni di Euro (con una riserva positiva di *fair value* pari a + 0,3 milioni di Euro).

➢ Riorganizzazione di IDeA Alternative Investments

Nell'ottica di semplificazione dell'assetto azionario, della *governance* e dei processi di investimento, a inizio 2011 è stato eseguito il primo passo del processo di riorganizzazione di IDeA Alternative Investments ("IDeA AI"), strutturato mediante il ricorso all'istituto della scissione parziale non proporzionale, con riduzione del capitale sociale di IDeA AI e attribuzione di Investitori Associati SGR e Wise SGR, rispettivamente, al *management* di Investitori Associati SGR e al *management* di Wise SGR, a fronte dell'annullamento delle partecipazioni da essi detenute nella stessa IDeA AI.

L'atto di scissione di IDeA AI è stato completato in data 13 gennaio 2011, con efficacia a decorrere dal 17 gennaio 2011, a seguito dei nulla osta da parte di Banca d'Italia e dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

Come conseguenza della scissione, DeA Capital S.p.A., precedentemente azionista al 44,36%, ha acquisito il controllo al 90,11% di IDeA AI e delle attività in essa incluse (principalmente il 100% di IDeA Capital Funds SGR, il 65% di Soprarno SGR e il 65% di IDeA SIM).

Inoltre, in data 20 gennaio 2011 DeA Capital S.p.A., al fine di raggiungere il 100% del capitale di IDeA AI, ha acquisito il residuo 9,89% delle quote della stessa detenute dai soci privati, tra cui gli Amministratori Lorenzo Pellicioli e Paolo Ceretti, in concambio di n. 4.806.921 azioni DeA Capital, rivenienti dalle azioni proprie esistenti nel portafoglio e pari all'1,57% del capitale.

Nell'ambito delle valutazioni ai fini delle diverse operazioni di cui sopra si fa presente che la Società si è avvalsa di consulenti terzi indipendenti.

Successivamente, in data 26 luglio 2011, nell'ottica di completamento del suddetto processo di semplificazione dell'assetto azionario, della *governance* e dei processi di investimento - già avviati con la descritta scissione - il Consiglio di Amministrazione di DeA Capital S.p.A. ha approvato la fusione per incorporazione di IDeA Alternative Investments.

L'operazione, che ha natura si semplice riorganizzazione societaria all'interno del Gruppo DeA Capital, è finalizzata alla centralizzazione nella Società incorporante, DeA Capital S.p.A., dei flussi finanziari e della definizione delle linee guida strategiche nel *business* della gestione degli investimenti alternativi, avverrà con annullamento, senza concambio, delle azioni di IDeA Alternative Investments ed è subordinata all'ottenimento del nulla osta da parte di Banca d'Italia.

- **Accordo per la fusione FIRST ATLANTIC RE SGR – FIMIT SGR**

I Consigli di Amministrazione di FARE SGR e FIMIT – Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A. ("FIMIT SGR") hanno approvato il progetto di fusione per incorporazione di FARE SGR in FIMIT SGR, rispettivamente in data 27 gennaio 2011 e 26 gennaio 2011.

Successivamente, in data 26 luglio 2011, detto progetto di fusione è stato approvato dalle Assemblee dei soci di FARE SGR e di FIMIT SGR.

Le delibere assembleari sono state prese a valle dell'ottenimento del parere favorevole dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e del nulla osta all'operazione da parte Banca d'Italia, quest'ultimo ottenuto il 20 luglio 2011.

Si prevede che la fusione sia efficace a partire dal 1° ottobre, una volta stipulato l'atto di fusione.

Dall'unione delle due società, nascerà la prima SGR immobiliare italiana indipendente, con circa 8,5 miliardi di Euro di masse in gestione, 19 fondi gestiti (di cui 5 quotati) e commissioni aggregate nel 2010 pari a circa 58 milioni di Euro, che si posizionerà come uno dei principali interlocutori presso investitori istituzionali italiani e internazionali nella promozione, istituzione e gestione di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi.

L'operazione rafforza il posizionamento strategico delle due entità e le loro relazioni con gli investitori istituzionali in Italia, creando le condizioni per un futuro sviluppo dell'attività anche sui mercati esteri e consentendo l'ottenimento di economie di scala e sinergie nella gestione dei fondi immobiliari.

Nell'Accordo Quadro è stato contrattualmente pattuito fra le Parti che il rapporto FIMIT : FARE sia pari a 1,48 : 1 (valore confermato da parte dell'Esperto nominato dal Tribunale). Nella

valorizzazione del rapporto FIMIT / FARE non sono stati considerati i diritti economici sulle *performance fee* dei fondi esistenti delle due SGR al momento della fusione, che rimarranno in capo agli attuali soci di FIMIT SGR e di FARE SGR, attraverso l'emissione e l'attribuzione a questi ultimi, anteriormente alla fusione, di strumenti finanziari partecipativi.

Come previsto, le Assemblee dei soci di FARE SGR e di FIMIT SGR, contestualmente all'approvazione del progetto di fusione, hanno approvato l'emissione da parte delle SGR dei sopraccitati strumenti finanziari partecipativi riservati ai soci esistenti.

La fusione avverrà per incorporazione di FARE SGR in FIMIT SGR, attribuendo alla società incorporante la denominazione sociale di IDeA Fimit SGR S.p.A. (di seguito anche "IDeA Fimit").

Contestualmente alla fusione, verranno perfezionate le seguenti operazioni:

- acquisto da parte di DeA Capital S.p.A. da Feidos S.p.A. ("Feidos", società controllata da Massimo Caputi) di una partecipazione pari al 58,31% del capitale di IFIM S.r.l. ("IFIM"), società che detiene esclusivamente una partecipazione del 17,15% ante-fusione in FIMIT SGR;
- acquisto da parte di IFIM della partecipazione detenuta in FIMIT SGR dal fondo LBREP III Fimit Sarl, pari al 18% ante-fusione del capitale della SGR.

A seguito delle suddette operazioni e in base al rapporto di cambio definito, dopo la fusione, FARE Holding deterrà una partecipazione in IDeA Fimit pari al 40,32%, IFIM il 20,98%, Inpdap il 18,33%, Enpals l'11,34%, Enasarco il 5,97%, Inarcassa il 2,98% e altri soci Fimit lo 0,08%.

Pertanto, congiuntamente, le controllate di DeA Capital, FARE Holding (70,0%) e IFIM (58,31%), deterranno una quota pari al 61,30% di IDeA Fimit. Il capitale restante sarà essenzialmente suddiviso tra i soci Inpdap, Enpals, Enasarco e Inarcassa.

Si segnala che, in virtù delle opzioni esistenti per l'acquisto del restante 41,69% di IFIM, DeA Capital S.p.A. potrà acquisire il controllo totalitario di quest'ultima entro sei anni dalla fusione per incorporazione di FARE SGR in FIMIT SGR.

Si ricorda che, in virtù delle opzioni esistenti per l'acquisto del restante 30% di FARE Holding, DeA Capital S.p.A. potrà acquisire il controllo totalitario di quest'ultima entro dicembre 2013.

Contestualmente alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro sono stati stipulati dei Patti Parasociali rispettivamente (i) tra FARE Holding e i Soci FIMIT, aventi ad oggetto il governo societario di IDeA Fimit e (ii) tra DeA Capital, Massimo Caputi e Feidos, aventi ad oggetto il governo societario di IFIM. In particolare, in base a tali patti, le parti hanno previsto, tra l'altro, che:

- la gestione dell'operatività di IDeA Fimit sia affidata ad un Amministratore Delegato, che sarà designato da IFIM, di cui DeA Capital deterrà il controllo;
- Massimo Caputi e Daniel Buaron, attuali amministratori delegati delle due SGR, vengano nominati membri del Consiglio di Amministrazione di IDeA Fimit e del Comitato Esecutivo. Inoltre, Massimo Caputi sarà consigliere delegato allo sviluppo del mercato italiano e Daniel Buaron consigliere delegato allo sviluppo del mercato estero;
- il Consiglio di Amministrazione di IDeA Fimit sia composto da 13 consiglieri, tra cui l'Amministratore Delegato, 2 consiglieri designati da IFIM, 5 consiglieri designati da FARE Holding e i restanti 5 consiglieri designati da Inpdap, Enpals e Enasarco;
- a livello di assemblea di IDeA Fimit siano introdotte maggioranze qualificate del 72% con riguardo alle decisioni più rilevanti (aumenti di capitale, fusioni, scissioni, liquidazione, altre modifiche statutarie, ecc.), a tutela dei soci di minoranza;
- sulle azioni di IDeA Fimit vi sia un *lock-up* per FARE Holding per 36 mesi a partire dalla fusione e per IFIM fino a scadenza delle opzioni sopra citate (massimo sei anni) in qualità di *partner* strategici dell'iniziativa;

- a partire dal 24° mese e fino al 54° mese dal perfezionamento della fusione, tanti soci che rappresentino almeno il 20% del capitale sociale di IDeA Fimit abbiano il diritto di richiedere la quotazione di IDeA Fimit e abbiano l'obbligo di mettere al servizio dell'OPV il numero di azioni necessarie al buon esito della stessa;
- sulle azioni IFIM di proprietà di Feidos e di Massimo Caputi siano attribuite opzioni *put* e *call* reciproche, che prevedano il trasferimento a DeA Capital S.p.A. delle azioni stesse in un arco temporale massimo di sei anni e quindi il possesso totalitario di IFIM da parte della stessa DeA Capital S.p.A..

➢ Cessione della quota in Stepstone da parte di IDeA AI

In data 1° febbraio 2011 IDeA AI ha ceduto la totalità del capitale di IDeA AI Sarl, a sua volta proprietaria di una quota pari al 4,9% di Stepstone, nonché società avente diritto alla compartecipazione ai proventi di gestione e al *carried interest* del fondo Blue Skye.

L'operazione ha comportato un incasso complessivo pari a circa 2,6 milioni di Euro, in linea con il valore di iscrizione nel Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2010.

➢ Dividendi da attività di *Alternative Asset Management*

In data 30 marzo 2011 l'Assemblea degli Azionisti di FARE Holding ha approvato il bilancio della società al 31 dicembre 2010 e ha deliberato la distribuzione di dividendi per complessivi 9,0 milioni di Euro, di cui 6,3 milioni di Euro a favore della controllante DeA Capital S.p.A. (pagati in data 31 marzo 2011).

Successivamente, in data 19 aprile 2011 l'Assemblea degli Azionisti di IDeA Alternative Investments ha approvato il bilancio della società al 31 dicembre 2010 e ha deliberato la distribuzione di dividendi per complessivi 6,7 milioni di Euro, interamente di competenza della controllante DeA Capital S.p.A. (pagati in data 16 maggio 2011).

Pertanto, nell'Esercizio 2011 il flusso complessivo di dividendi a favore della capogruppo DeA Capital S.p.A. dalle attività di *Alternative Asset Management* si è attestato a 13,0 milioni di Euro, rispetto a 9,4 milioni di Euro nell'Esercizio 2010, con un incremento del 38%.

➢ Santé – Estinzione parziale dell'*Equity Plan* concesso al *Top Management* di GDS

In data 31 marzo 2011 DeA Capital Investments ha proceduto all'acquisto di una parte delle azioni Santé sottoscritte nel corso del secondo semestre del 2009 dal *Top Management* di GDS nell'ambito dell'*Equity Plan* per questo predisposto.

In particolare, le azioni acquistate erano riferibili all'*Equity Plan* concesso a Frederic Rostand, Presidente del *Directoire* di GDS, che ha consensualmente terminato il proprio mandato a fine 2010.

L'operazione, completata con un investimento netto di circa 1,0 milioni di Euro, ha comportato la contestuale estinzione di parte dei finanziamenti destinati all'esecuzione del citato *Equity Plan* e delle *put option* disponibili per il venditore sulle stesse azioni.

A conclusione dell'operazione, la quota di partecipazione del Gruppo DeA Capital in Santé è aumentata dal 42,61% al 42,89% (ovvero dal 42,87% al 42,99% in termini economici).

➢ Piano di acquisto di azioni proprie / *buy-back*

In relazione al Piano di acquisto e disposizione di azioni proprie approvato dall'Assemblea il 26 aprile 2010, in data 14 febbraio 2011 DeA Capital S.p.A. ha comunicato l'intenzione di procedere, in funzione delle condizioni del mercato, ad acquistare azioni fino ad una percentuale massima del 50% dei volumi giornalieri medi registrati nelle 20 sedute di Borsa precedenti la data dell'acquisto.

Successivamente, in data 19 aprile 2011 l'Assemblea ha approvato un nuovo Piano di acquisto e disposizione di azioni proprie che ha revocato e sostituito il precedente piano autorizzato dall'Assemblea dei soci il 26 aprile 2010 (la cui scadenza era prevista per il prossimo 30 ottobre 2011) e perseguirà i medesimi obiettivi del precedente quali, tra l'altro, l'acquisizione di azioni proprie da utilizzare per operazioni straordinarie e piani di incentivazione azionaria, l'offerta agli azionisti di uno strumento di monetizzazione dell'investimento, la stabilizzazione del titolo e la regolarizzazione dell'andamento delle negoziazioni nei limiti e nel rispetto della normativa vigente.

Il Piano approvato autorizza il Consiglio di Amministrazione a porre in essere atti di acquisto e di disposizione, in una o più volte, su base rotativa, di un numero massimo di azioni ordinarie della Società rappresentanti una partecipazione non superiore al 20% del capitale sociale della stessa.

L'autorizzazione prevede che le operazioni di acquisto possano essere effettuate, per una durata massima di 18 mesi a far tempo dal 19 aprile 2011, secondo tutte le modalità consentite dalla normativa vigente, ivi compresa l'offerta pubblica di acquisto e di scambio, non contemplata dalla precedente autorizzazione assembleare. Il corrispettivo unitario per l'acquisto delle azioni sarà stabilito di volta in volta dal Consiglio di Amministrazione, fermo restando che lo stesso non potrà essere né superiore, né inferiore del 20% rispetto al prezzo di riferimento registrato dal titolo nella seduta di borsa precedente ogni singola operazione di acquisto.

L'autorizzazione alla disposizione delle azioni proprie già in portafoglio e di quelle che saranno eventualmente acquistate è stata, invece, rilasciata senza limiti temporali e secondo le modalità ritenute più opportune, ad un prezzo che sarà determinato di volta in volta dal Consiglio di Amministrazione, ma che non potrà (salvo specifiche eccezioni individuate dal Piano) essere inferiore del 20% rispetto al prezzo di riferimento registrato dal titolo nella seduta di borsa precedente ogni singola operazione di vendita, ancorchè tale limite potrà non trovare applicazione in determinati casi. Le operazioni di disposizione potranno essere effettuate anche per finalità di *trading*.

Nella stessa data il Consiglio di Amministrazione, riunitosi successivamente all'Assemblea, ha deliberato di dare avvio all'attuazione del piano di acquisto e disposizione di azioni proprie autorizzato dall'Assemblea, conferendo al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato tutti i necessari poteri, da esercitarsi in via disgiunta e con facoltà di sub-delega.

Nell'ambito dei due piani sopra citati DeA Capital S.p.A. ha acquistato, nel corso del primo semestre 2011, circa 9,9 milioni di azioni, per un controvalore pari a circa 14,6 milioni di Euro.

- **Piano di *stock option***

In data 19 aprile 2011 l'Assemblea degli Azionisti ha approvato il Piano di Stock Option DeA Capital 2011 – 2016. Il Consiglio di Amministrazione di DeA Capital S.p.A., in attuazione della delibera dell'Assemblea, ha assegnato complessive n. 2.200.000 opzioni a favore di alcuni dipendenti della Società, delle società da essa controllate e della controllante De Agostini S.p.A. che rivestono funzioni rilevanti per la Società.

Il medesimo Consiglio di Amministrazione, conformemente ai criteri di cui al regolamento del Piano di Stock Option DeA Capital 2011 - 2016, ha determinato il prezzo di esercizio delle opzioni assegnate in Euro 1,538, pari alla media aritmetica dei prezzi ufficiali delle azioni ordinarie della Società rilevati sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. nei giorni di borsa aperta compresi tra il 18 marzo 2011 e il 18 aprile 2011.

Si ricorda che termini e condizioni del Piano di Stock Option DeA Capital 2011 - 2016 sono descritti nel Documento Informativo redatto ai sensi dell'articolo 84 - *bis* del Regolamento adottato da Consob con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, a disposizione del pubblico presso la sede sociale di DeA Capital S.p.A..

- **Collocamento da parte di Kenan Investments di azioni Migros tramite *accelerated book-building* e conseguente distribuzione di liquidità**

Nel corso del mese di aprile 2011 Kenan Investments, società controllata da fondi gestiti da BC Partners, nella quale il Gruppo DeA Capital ha una partecipazione del 17% circa, ha concluso il collocamento ad investitori istituzionali di 31 milioni di azioni Migros (rappresentanti il 17,4% del capitale di quest'ultima). Il collocamento è stato realizzato, attraverso una procedura di *accelerated book-building*, al prezzo di 25 Lire Turche per azione, per un controvalore complessivo di circa 775 milioni di Lire Turche.

A seguito dell'incasso derivante dal predetto collocamento di azioni, in data 5 maggio 2011 la stessa Kenan Investments ha distribuito ai soci complessivi 296,5 milioni di Euro.

La quota spettante a DeA Capital su quanto distribuito è risultata pari a 50,5 milioni di Euro, con una plusvalenza netta pari a circa 24 milioni di Euro.

Ad oggi, in seguito al collocamento, la partecipazione indiretta del Gruppo DeA Capital in Migros è del 13,7%, data dalla citata partecipazione del 17% in Kenan Investments, che a sua volta detiene l'80,5% di Migros.

- **Accordo per la cessione di Şok**

In data 7 giugno 2011 Migros ha sottoscritto l'accordo di cessione di Şok (*format discount* del Gruppo Migros a Yildiz Holding Group, un primario produttore alimentare turco), per un importo pari a circa 600 milioni di Lire Turche. Il *closing*, visto l'ottenimento dell'autorizzazione dell'Antitrust Turca del 17 agosto 2011, è stato completato in data 24 agosto 2011 e il regolamento dell'operazione è avvenuto in contanti.

Il perimetro oggetto della cessione è costituito da circa n. 1.200 supermercati, per un fatturato 2010 pari a circa 1,2 miliardi di Lire Turche (pari a circa il 19% del fatturato del Gruppo Migros).

La liquidità generata sarà destinata al parziale rimborso del debito e ad eventuali acquisizioni.

- **Générale de Santé - adozione di un nuovo sistema di *governance***

Con l'obiettivo della semplificazione e della ricerca di maggior efficacia nel governo e nella conduzione dell'azienda, in data 30 giugno 2011 l'Assemblea degli Azionisti di Générale de Santé, società controllata dalla partecipata Santé S.A., ha modificato la *governance* societaria, sostituendo il precedente sistema dualistico (che prevedeva un Consiglio di Sorveglianza e un *Directoire*) con un sistema tradizionale che prevede il solo Consiglio di Amministrazione.

Si segnala, peraltro, che detta modifica non ha impatto sugli accordi parasociali sottoscritti tra DeA Capital e gli altri soci di Santé nel 2007.

Il Consiglio di Amministrazione ha quindi nominato Pascal Roché nuovo *Directeur Général* della società, con deleghe di gestione assimilabili a quelle di un Amministratore Delegato.

5. Analisi dei risultati consolidati

I risultati consolidati del periodo sono collegati all'attività svolta dal Gruppo DeA Capital nei seguenti settori:

- *Private Equity Investment*, che include le *reporting unit* che svolgono un'attività di investimento in *private equity*, diversificato in investimenti in Partecipazioni ("Investimenti Diretti") e investimenti in Fondi ("Investimenti Indiretti");

- *Alternative Asset Management*, che include le *reporting unit* dedite ad attività di gestione del risparmio e di erogazione dei servizi a queste funzionali, focalizzate attualmente sulla gestione di fondi di *private equity*, *real estate*, *total return*, *special situations*.

➢ Portafoglio Investimenti del Gruppo DeA Capital

L'evoluzione del Portafoglio Investimenti del Gruppo DeA Capital, nelle componenti sopra definite di *Private Equity Investment* e di *Alternative Asset Management*, è sintetizzata nel prospetto seguente.

Portafoglio Investimenti	30 giugno 2011	
	n.	Euro/Mln.
Partecipazioni	**4**	**500,0**
Fondi	**10**	**151,1**
Private Equity Investment	**14**	**651,1**
Alternative Asset Management (*)	**2**	**145,8**
Portafoglio Investimenti	**16**	**796,9**

(*) Le partecipazioni in società controllate relative all'Alternative Asset Management sono valorizzate in questo prospetto con il metodo del patrimonio netto.

I dettagli delle movimentazioni delle attività in portafoglio intercorse nel 1° Semestre 2011 sono riportati, a livello di *Private Equity Investment* e di *Alternative Asset Management*, nelle sezioni che seguono.

➢ Settore *Private Equity Investment*

Per quanto concerne le Partecipazioni, al 30 giugno 2011 il Gruppo DeA Capital è risultato azionista in:

- Santé, controllante di GDS (per un valore di 272,6 milioni di Euro),
- Sigla Luxembourg, controllante di Sigla (per un valore di 22,0 milioni di Euro),
- Kenan Investments, controllante indiretta di Migros (per un valore di 195,6 milioni di Euro),
- Stepstone, controllante di Blue Skye (per un valore di circa 9,8 milioni di Euro).

Si fa presente che nel corso del 1° Semestre 2011 è stata ceduta la partecipazione in Mobile Access Networks Inc. per un corrispettivo pari a 1,2 milioni di Euro, con un plusvalenza registrata a Conto Economico pari a 0,5 milioni di Euro.

Si ricorda, inoltre, che il Gruppo DeA Capital è azionista di due società (Elixir Pharmaceuticals Inc. e Kovio Inc.) il cui valore, complessivamente pari a circa 0,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2010, è stato azzerato al 30 giugno 2011 (e per tale motivo tali partecipazioni non sono più riportate nel Portafoglio Investimenti).

Con riferimento ai Fondi, al 30 giugno 2011 il Gruppo DeA Capital è risultato detentore di quote di investimento in:

- IDeA I FoF (per un valore pari a 87,6 milioni di Euro),
- IDeA CoIF I (per un valore pari a 43,3 milioni di Euro),
- ICF II (per un valore pari a 6,8 milioni di Euro),
- n. 7 fondi di *venture capital* (per un valore complessivo pari a circa 13,3 milioni di Euro).

Si segnala che le valutazioni delle partecipazioni e dei fondi in portafoglio hanno riflesso stime determinate sulla base delle informazioni disponibili alla data di redazione del presente documento. Per ulteriori dettagli sulle valutazioni e le relative stime si rimanda alle Note di Commento più avanti riportate.

Partecipazioni in società collegate

- ***Santé (controllante di GDS)***

Sede: Francia
Settore: Sanità
Sito web: www.generale-de-sante.fr

Dettagli investimento:

In data 3 luglio 2007 DeA Capital S.p.A. ha perfezionato, tramite la società interamente controllata DeA Capital Investments, l'acquisizione della partecipazione pari al 43,01% del capitale di Santé, controllante – direttamente e attraverso Santé Dévéloppement Europe – di Générale de Santé.

Al 30 giugno 2011 la predetta quota di pertinenza del Gruppo DeA Capital è attestata al 42,99% (in termini economici).

Breve descrizione:

Fondata nel 1987 e quotata al Mercato Eurolist di Parigi dal 2001, Générale de Santé è *leader* nel settore della sanità privata in Francia, con ricavi di circa 2 miliardi di Euro a fine 2010.

La Francia è il secondo paese in Europa in termini di spesa sanitaria annua dopo la Germania. In particolare, il sistema sanitario francese è uno dei più all'avanguardia su scala mondiale e risulta ancora fortemente frammentato e caratterizzato dalla presenza di numerose strutture ospedaliere indipendenti.

La società conta oltre n. 20.000 dipendenti e raggruppa complessivamente circa n. 110 cliniche. Inoltre, rappresenta la principale associazione indipendente di medici in Francia (n. 5.500 dottori).

Le attività svolte includono medicina, chirurgia, ostetricia, oncologia-radioterapia, igiene mentale, patologie sub-acute e riabilitazione.

La società opera con i seguenti nomi: Générale de Santé Cliniques (*acute care*), Médipsy (psichiatria), Dynamis (riabilitazione) e Généridis (radioterapia).

La partecipazione in Santé, iscritta tra le "Partecipazioni in società collegate", ha nei prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2011 un valore pari a circa 272,6 milioni di Euro (282,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2010). La variazione rispetto al 31 dicembre 2010 è da imputarsi all'impatto negativo del risultato di periodo per -10,6 milioni di Euro, alla favorevole variazione del *fair value* degli *interest rate swap* contratti a copertura del rischio di tasso di interesse sull'esposizione debitoria per +4,3 milioni di Euro, alla distribuzione di dividendi per -3,2 milioni di Euro, ad investimenti netti addizionali per circa +1,0 milioni di Euro (collegati all'estinzione parziale dell'*Equity Plan* concesso al *Top Management* di GDS – v. sezione "Fatti di Rilievo del 1° Semestre 2011" che precede) e ad altre variazioni negative per -1,8 milioni di Euro.

Générale de Santé (mln €)	1° Semestre 2011	1° Semestre 2010	Var. %
Ricavi	1.030	1.004	2,5%
EBITDA	144	138	4,6%
EBIT	55	106	-48,5%
Risultato Netto di Gruppo	14	59	-76,6%
Indebitamento netto	(877)	(899)	-2,4%

Relativamente all'andamento gestionale di GDS, il 1° Semestre 2011 ha fatto registrare ricavi in crescita del +2,5% rispetto all'esercizio precedente (+2,7% a perimetro costante), che si sono tradotti in un incremento del tasso di marginalità operativa; tale incremento del tasso di marginalità è stato ottenuto grazie anche al miglioramento dell'efficienza operativa, oggetto di *focus* crescente da parte dell'azienda che ha avviato, al termine del periodo in esame, la fase operativa del previsto piano di ristrutturazione delle funzioni di *staff* centrali.

A livello di EBIT e di Risultato Netto l'effetto netto di costi straordinari per circa 26 milioni di Euro collegati al citato piano di ristrutturazione registrati a inizio 2011, unito alle plusvalenze da cessione per circa 30 milioni di Euro incluse nei dati del 1° Semestre 2010, conducono agli scostamenti sfavorevoli evidenziati nella tabella riassuntiva sopra riportata.

- ***Sigla Luxembourg (controllante di Sigla)***

Sede: Italia

Settore: Credito al consumo

Sito web: www.siglafinanziamenti.it

Dettagli investimento:

In data 5 ottobre 2007 DeA Capital Investments ha perfezionato l'acquisizione di una partecipazione (attualmente pari al 41% circa) nel capitale di Sigla Luxembourg, *holding* che controlla Sigla, operante in Italia nel settore del credito al consumo "non finalizzato".

Breve descrizione:

Sigla, iscritta nell'elenco speciale ex articolo 107 del T.U.B. a decorrere dal 31 marzo 2011, è specializzata nel settore del credito al consumo in Italia, fornendo prestiti personali e "Cessione del Quinto dello Stipendio - CQS", proponendosi come operatore di riferimento per il servizio finanziario alla famiglia, operando su tutto il territorio italiano prevalentemente attraverso una rete di agenti.

L'offerta, articolata sulle due tipologie di prodotto "Cessione del Quinto dello Stipendio" e "Prestiti Personali", è stata recentemente integrata con l'attività di *servicing* per *Non Performing Loans* di tipo *unsecured* (prestiti personali e carte di credito).

La partecipazione in Sigla Luxembourg, iscritta tra le "Partecipazioni in società collegate", ha nei prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2011 un valore pari a circa 22,0 milioni di Euro allineato al dato registrato al 31 dicembre 2010 (in ragione di un risultato netto di periodo in sostanziale pareggio).

Sigla (mln €)	1° Semestre 2011	1° Semestre 2010	Var. %
Prestiti alla clientela*	87,8	104,0	-15,6%
Ricavi da Prestiti alla clientela	2,8	4,8	-42,4%
Finanziato CQS	68,5	54,3	26,2%
Ricavi da CQS	3,4	3,1	11,1%
Risultato Netto di Gruppo	0,0	(0,1)	n.s.

* *Net receivables* esclusa "Cessione del quinto dello stipendio"

Relativamente all'andamento gestionale di Sigla, il 1° Semestre 2011 ha fatto registrare ricavi da "Cessione del Quinto dello Stipendio – CQS" in crescita del 11,1%, in un contesto di mercato che conferma i sintomi di debolezza registrati nel 2010 (-4,4% a giugno 2011) e grazie al progressivo riposizionamento della società sul prodotto CQS (tipicamente meno *capital intensive*). A livello di marginalità, si conferma il contenimento dell'impatto della riduzione dei ricavi da Prestiti Personali sul risultato netto, grazie agli effetti delle azioni di efficientamento della struttura.

Partecipazioni in altre imprese

- ***Kenan Investments (controllante indiretta di Migros)***

MiGROS

Sede: Turchia

Settore: Grande distribuzione organizzata

Sito web: www.migros.com.tr

Dettagli investimento:

Nel corso del 2008 il Gruppo DeA Capital ha acquisito il 17% circa del capitale di Kenan Investments, società capo-fila della struttura di acquisizione della quota di controllo di Migros.

Breve descrizione:

Fondata nel 1954, Migros è *leader* nel settore della grande distribuzione organizzata alimentare in Turchia, con una quota del mercato *organized retail* pari al 34% circa.

Lo sviluppo della grande distribuzione in Turchia è un fenomeno relativamente recente caratterizzato dal passaggio da sistemi tradizionali come i *bakkal* (piccoli negozi a conduzione tipicamente familiare) ad un modello distributivo organizzato sempre più diffuso e trainato dall'espansione e dal processo di modernizzazione in atto nel Paese.

La società raggruppa complessivamente n. 1.952 strutture (al 30 giugno 2011), per una superficie netta di vendita complessiva di circa 997 mila metri quadrati.

Migros è presente in tutte e 7 le regioni della Turchia e, con posizioni marginali, all'estero, in Azerbaigian, Kazakistan, Kirghizistan e Macedonia.

La società opera con i seguenti *banner*: Migros, Tansas e Macrocenter (supermercati), 5M (ipermercati), Sok (*discount*), Ramstore (supermercati all'estero) e Kangurum (*online*).

In data 7 giugno 2011 Migros ha sottoscritto l'accordo di cessione di Şok (*format discount* del Gruppo Migros a Yildiz Holding Group, un primario produttore alimentare turco), per un importo pari a circa 600 milioni di Lire Turche. Il *closing*, visto l'ottenimento dell'autorizzazione dell'Antitrust Turca del 17 agosto 2011, è stato completato in data 24 agosto 2011 e il regolamento dell'operazione è avvenuto in contanti.

Il perimetro oggetto della cessione è costituito da circa n. 1.200 supermercati per un fatturato 2010 pari a circa 1,2 miliardi di Lire Turche (pari a circa il 19% del fatturato 2010 del Gruppo Migros).

La partecipazione in Kenan Investments è iscritta nei prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2011 per un valore di 195,6 milioni di Euro (rispetto a 195,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), tenuto conto del rimborso di capitale per 23,9 milioni di Euro (parte della *distribution* da 50,5 milioni di Euro incassata – si veda la sezione sui Fatti di Rilievo del 1° Semestre 2011) e della variazione netta positiva di *fair value* registrata nel 1° Semestre 2011 pari a +24,5 milioni di Euro (inclusiva della componente registrata a *capital gain* relativa alla citata *distribution*); quest'ultima variazione è da collegarsi all'adeguamento della valutazione elaborata al 31 dicembre 2010, fondato sul valore di mercato delle azioni Migros al 30 giugno

2011, attestato a 18,6 Lire Turche / azione (rispetto ad un valore pari a circa 14 Lire Turche / azione implicito nella valutazione al 31 dicembre 2010).

Migros* (mln YTL)	1° Semestre 2011	1° Semestre 2010	Var. %
Ricavi	2.640	2.384	10,8%
EBITDA	173	149	16,2%
EBIT	98	91	7,7%
Risultato Netto di Gruppo	(327)	133	n.s.
Indebitamento Netto	(1.833)	(1.505)	-22%

** Dati relativi al perimetro post cessione del format discount (Sok)*

Relativamente all'andamento gestionale di Migros, con specifico riferimento al perimetro di attività che esclude la divisione *discount* ceduta nel corso del 3° Trimestre 2011, il 1° Semestre 2011 ha fatto registrare, nel confronto con il corrispondente periodo 2010, una crescita dei Ricavi pari al +10,8% (attribuibile, in prevalenza, alle aperture di nuovi supermercati), accompagnata da una parallela crescita della marginalità operativa. Detto andamento si è tradotto in una contrazione del risultato netto in ragione degli effetti che la svalutazione della Lira Turca (circa -15% nel 1° Semestre 2011) ha prodotto sulla componente di indebitamento in Euro.

- ***Altre Partecipazioni***

Il valore complessivo della voce nei prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2011 è pari a circa 9,8 milioni di Euro e si riferisce a Stepstone Acquisition S.à.r.l., società detentrice delle quote del fondo Blue Skye ("BS"). Lo scostamento rispetto al dato al 31 dicembre 2011 (15,1 milioni di Euro) è da imputarsi a una variazione sfavorevole di *fair value* pari a -5,3 milioni di Euro, riconducibile all'impatto della stima degli effetti di una possibile ristrutturazione della linea di debito della società, in scadenza al 31 dicembre 2011.

BS è un fondo di investimento dedicato a *distressed assets* e *special opportunities*, attualmente investito nelle seguenti attività:

- *Non Performing Loans* (tramite la società "Alfa Skye");
- crediti verso la Pubblica Amministrazione (prevalentemente nel settore sanità, tramite la società "Beta Skye");
- *mid-market real estate* (tramite il fondo "Gamma Skye");
- *corporate lending*.

Fondi

Al 30 giugno 2011 DeA Capital S.p.A. / DeA Capital Investments risultano avere investimenti, oltre che nel fondo IDeA CoIF I (classificato nelle "Partecipazioni in società collegate", tenuto conto delle quote possedute), in n. 2 fondi di fondi (IDeA I FoF e ICF II) e n. 7 fondi di *venture capital*, per un valore complessivo nei prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2011 pari a circa 107,8 milioni di Euro (corrispondente alla stima di *fair value* determinata sulla base delle informazioni disponibili alla data di redazione del presente documento).

I *residual commitments* per il complesso dei fondi in portafoglio sono pari a circa 158,4 milioni di Euro (nelle rispettive valute originarie di denominazione: 157,1 milioni di Euro e 1,2 milioni di GBP).

- ***IDeA CoIF I***

IDeA Co-Investment Fund I

Sede: Italia

Settore: *Private equity*

Sito web: www.ideasgr.it

Dettagli investimento:

IDeA CoIF I è un fondo chiuso, riservato a investitori qualificati che ha iniziato la propria attività in data 9 maggio 2008 ed è gestito da IDeA Capital Funds SGR.

IDeA Capital Funds SGR è la principale società italiana di gestione di fondi di fondi di *private equity* e di investimenti diretti nel *private equity* tramite fondi di co-investimento, con esposizione nazionale e internazionale. Regolati da Banca d'Italia e Consob, i programmi di investimento della SGR fanno leva sulla lunga esperienza nel settore del *team* di gestione e degli *sponsor*.

DeA Capital Investments ha sottoscritto un *commitment* totale nel fondo sino a 100 milioni di Euro.

Breve descrizione:

IDeA CoIF I, che ha una dotazione complessiva di circa 217 milioni di Euro, ha l'obiettivo di effettuare operazioni di co-investimento acquisendo partecipazioni di minoranza, nell'ambito di transazioni medie e grandi, congiuntamente ad altri investitori professionali.

Al 30 giugno 2011 IDeA CoIF I ha richiamato ai sottoscrittori circa il 51,1% del *commitment* totale, avendo effettuato cinque investimenti:

- in data 8 ottobre 2008 è stata acquistata una quota pari al 5% del capitale di Giochi Preziosi S.p.A., società attiva nella produzione, commercializzazione e vendita di giochi per bambino, con una gamma di prodotti che spaziano dall'infanzia fino alla prima adolescenza;

- in data 22 dicembre 2008 è stata acquistata una quota pari al 4% del capitale di Manutencoop Facility Management S.p.A., tramite la sottoscrizione di un aumento di capitale riservato. Manutencoop è società leader in Italia nel settore del *facility*

management integrato ovvero nella gestione ed erogazione di un ampio spettro di servizi finalizzati al mantenimento dell'efficienza degli immobili e alla fornitura di servizi ai privati e ad enti pubblici;

- in data 31 marzo 2009 è stata acquistata una quota pari al 17,43% del capitale di Grandi Navi Veloci S.p.A., società italiana di navigazione attiva nel trasporto marittimo di passeggeri e merci su varie rotte mediterranee. Il 2 maggio 2011, col perfezionamento dell'ingresso di Marinvest nella compagine societaria attraverso la sottoscrizione di un aumento di capitale riservato, la percentuale posseduta da IDeA CoIF I si è diluita sino al 9,21%;

- in data 10 febbraio 2011 è stato sottoscritto un prestito obbligazionario convertibile in azioni di Euticals S.p.A., società leader in Italia nella produzione di principi attivi per industrie farmaceutiche operanti nel settore dei generici;

- in data 25 febbraio 2011 è stata acquistata una quota pari al 9,29% del capitale di Telit Communications PLC, terzo produttore mondiale di sistemi di comunicazione *machine to machine*.

Le quote in IDeA CoIF I hanno un valore nei prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2011 pari a circa 43,3 milioni di Euro (34,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), per effetto dei contributi versati a titolo di *capital call* pari a +9,7 milioni di Euro e al pro-quota di risultato netto dell'esercizio pari a -0,5 milioni di Euro.

Nella tabella di seguito sono riportati i principali dati relativi a IDeA CoIF I alla data del 30 giugno 2011:

IDeA CoIF I	Sede legale	Anno di impegno	Fund Size	Impegno sottoscritto	% DeA Capital nel Fondo
Euro (€)					
IDeA Co-Investment Fund I	Italia	2008	216.550.000	100.000.000	46,18
Residual Commitments					
Totale residuo da investire espresso in:		**Euro**		**48.938.000**	

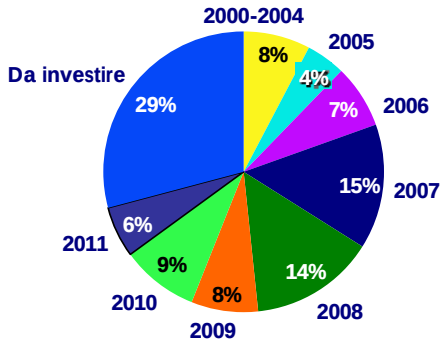
- ***IDeA I FoF***

IDeA I Fund of Funds
Sede: Italia
Settore: *Private equity*
Sito web: www.ideasgr.it
Dettagli investimento: IDeA I FoF è un fondo chiuso, riservato a investitori qualificati, che ha iniziato la propria attività in data 30 gennaio 2007 ed è gestito da IDeA Capital Funds SGR. DeA Capital Investments ha sottoscritto un *commitment* totale nel fondo sino a 170 milioni di Euro.
Breve descrizione: IDeA I FoF, che ha una dotazione complessiva di circa 681 milioni di Euro, si propone di allocare il patrimonio in quote di fondi chiusi non quotati, prevalentemente attivi nel settore del *private equity* locale di diversi paesi, con ottimizzazione del profilo rischio / rendimento attraverso un'attenta diversificazione del patrimonio tra gestori con rendimenti storici e solidità comprovata, differenti discipline di investimento, aree geografiche e annate. Il portafoglio di IDeA I FoF era investito, alla data dell'ultimo *report* disponibile, in n. 42 fondi, con differenti strategie di investimento, che a loro volta detengono circa 425 posizioni in società con diversi gradi di maturità, attive in aree geografiche con varie dinamiche di crescita. I fondi sono diversificati nelle tipologie del *buy-out* (controllo) ed *expansion* (minoranze), con una sovra-allocazione verso operazioni di taglio medio-piccolo e *special situations* (*distressed debt / equity* e *turnaround*). Al 30 giugno 2011 IDeA I FoF ha richiamato il 62% del *commitment* totale e ha effettuato distribuzioni per importi complessivamente pari al 12% circa dello stesso *commitment*.

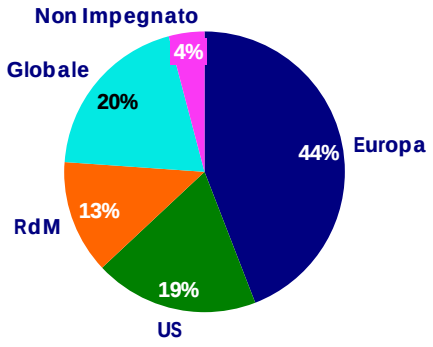
Altre informazioni rilevanti:

Di seguito si riporta un'analisi del portafoglio, aggiornata alla data dell'ultimo report disponibile, dettagliata per annata di investimento, per area geografica, per tipologia e per settore.

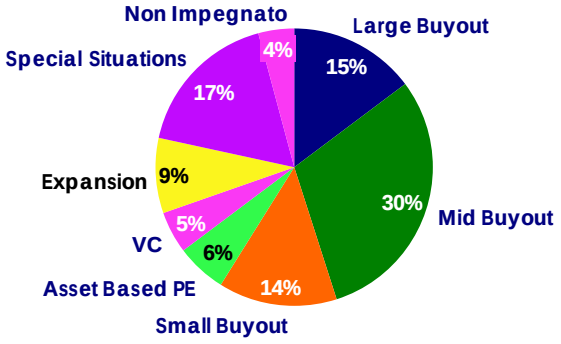
Diversificazione per annata[1]



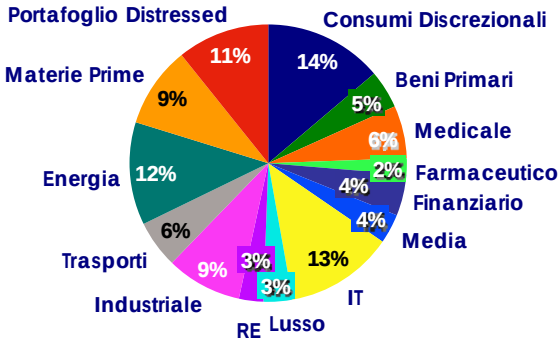
Diversificazione per area geografica[2]



Diversificazione per tipo di fondo[2]



Diversificazione per settore[3]



Note:

1. % sul capitale investito. Basato sul capitale investito (richiami di capitale + prezzo di acquisto secondario) al 30 Giugno 2011
2. % sulla dimensione del fondo. Basato sull'esposizione *Paid-in* (capitale investito + impegni residui) al 30 Giugno 2011
3. Basato sul FMV delle società in portafoglio al 31 Marzo 2011

Le quote in IDeA I FoF hanno un valore nei prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2011 pari a circa 87,6 milioni di Euro (79,9 milioni di Euro a fine 2010); la variazione del valore di iscrizione rispetto al 31 dicembre 2010 è da imputarsi ai contributi versati a titolo di *capital call* per +11,9 milioni di Euro, ai rimborsi di capitale incassati per -7,2 milioni di Euro e alla favorevole variazione netta di *fair value* per circa +3,0 milioni di Euro.

Nella tabella di seguito sono riportati i principali dati relativi ad IDeA I FoF alla data del 30 giugno 2011:

IDeA I FoF	Sede legale	Anno di impegno	Fund Size	Impegno sottoscritto	% DeA Capital nel Fondo
Euro (€)					
IDeA I Fund of Funds	Italia	2007	681.050.000	170.000.000	24,96
Residual Commitments					
Totale residuo da investire espresso in:		**Euro**		**64.600.000**	

- ***ICF II***

IDeA ICF II

Sede: Italia

Settore: *Private equity*

Sito web: www.ideasgr.it

Dettagli investimento:

ICF II è un fondo chiuso, riservato a investitori qualificati, che ha iniziato la propria attività in data 24 febbraio 2009 ed è gestito da IDeA Capital Funds SGR.

DeA Capital Investments ha sottoscritto un *commitment* totale nel fondo sino a 50 milioni di Euro.

Breve descrizione:

ICF II, con una dotazione complessiva al 30 giugno 2011 di 281 milioni di Euro, si propone di allocare il patrimonio in quote di fondi chiusi non quotati, prevalentemente attivi nel settore del *private equity* locale di diversi paesi, con ottimizzazione del profilo rischio / rendimento attraverso un'attenta diversificazione del patrimonio tra gestori con rendimenti storici e solidità comprovata, differenti discipline di investimento, aree geografiche e annate.

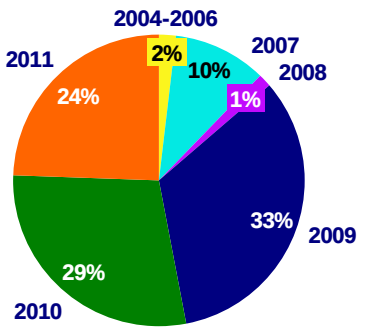
L'avvio della costruzione del portafoglio del fondo è stato focalizzato sui comparti *mid-market buy-out*, *distressed & special situations*, credito, *turnaround* e dei fondi con *focus* settoriale specifico, con particolare attenzione alle potenziali opportunità offerte dal mercato secondario.

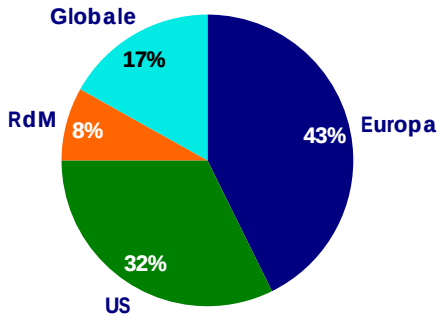
Il portafoglio di IDeA ICF II era investito, alla data dell'ultimo *report* disponibile, in n. 14 fondi, con differenti strategie di investimento, che a loro volta detengono circa 77 posizioni in società con diversi gradi di maturità, attive in aree geografiche con varie dinamiche di crescita.

Al 30 giugno 2011 ICF II ha richiamato circa il 13% del *commitment* totale.

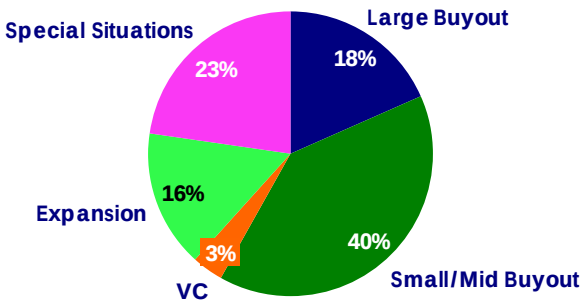
Altre informazioni rilevanti:

Di seguito si riporta un'analisi del portafoglio, aggiornata alla data dell'ultimo *report* disponibile, dettagliata per annata di investimento, per area geografica, per tipologia e per settore.

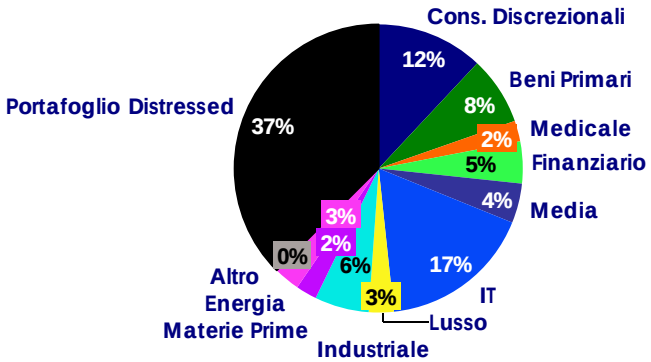




Diversificazione per tipo di fondo(2)



Diversificazione per settore(3)



Note:

1. % sul capitale investito. Basato sul capitale investito (richiami di capitale + prezzo di acquisto secondario) al 30 Giugno 2011
2. % sul *commitment*. Basato sull'esposizione *Paid-in* (capitale investito + impegni residui) al 30 Giugno 2011
3. Basato sul FMV delle società in portafoglio al 31 Marzo 2011

Le quote in ICF II hanno un valore nei prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2011 pari a circa 6,8 milioni di Euro (5,8 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), per effetto dei contributi versati a titolo di *capital call* per 1,2 milioni di Euro e della sfavorevole variazione di *fair value* per la differenza.

Nella tabella di seguito sono riportati i principali dati relativi ad IDeA ICF II alla data del 30 giugno 2011:

ICF II Fund	Sede legale	Anno di impegno	Fund Size	Impegno sottoscritto	% DeA Capital nel Fondo
Euro (€)					
IDeA ICF II	Italia	2009	281.000.000	50.000.000	17,79
Residual Commitments					
Totale residuo da investire espresso in:		**Euro**		**43.506.095**	

- ***Quote di Fondi di Venture Capital***

Le quote di fondi di *venture capital* sono tutte concentrate nella Capogruppo DeA Capital S.p.A., con un valore complessivo nei prospetti contabili al 30 giugno 2011 pari a circa 13,3 milioni di Euro (13,0 milioni di Euro a fine 2010).

La variazione del valore di iscrizione rispetto al 31 dicembre 2010 è da imputarsi alle variazioni favorevoli di *fair value* per 0,7 milioni di Euro e ai rimborsi di capitale per la differenza.

Nella tabella di seguito sono riportati i principali dati relativi ai fondi di *venture capital* in portafoglio alla data del 30 giugno 2011:

Fondo di Venture Capital	Sede legale	Anno di impegno	Fund Size	Impegno sottoscritto	% DeA Capital nel Fondo
Dollari (USD)					
Doughty Hanson & Co Technology	UK EU	2004	271.534.000	1.925.000	0,71
GIZA GE Venture Fund III	Delaware U.S.A.	2003	211.680.000	10.000.000	4,72
Israel Seed IV	Cayman Islands	2003	200.000.000	5.000.000	2,50
Pitango Venture Capital II	Delaware U.S.A.	2003	125.000.000	5.000.000	4,00
Pitango Venture Capital III	Delaware U.S.A.	2003	387.172.000	5.000.000	1,29
Totale Dollari				**26.925.000**	
Euro (€)					
Nexit Infocom 2000	Guernsey	2000	66.325.790	3.819.167	5,76
Sterline (GBP)					
Amadeus Capital II	UK EU	2000	235.000.000	13.500.000	5,74
Residual Commitments					
Totale residuo da investire espresso in:		**Euro**		**1.355.060**	

➢ Settore *Alternative Asset Management*

Al 30 giugno 2011 DeA Capital S.p.A. detiene partecipazioni di controllo in IDeA Alternative Investments ("IDeA AI", al 100%) e in FARE Holding (al 70%, con opzioni *call / put* incrociate sul residuo 30%).

- ***IDeA Alternative Investments***

Sede: Italia

Settore: *Alternative Asset Management - Private Equity*

Sito Web: www.ideasim.it, www.soprarno.it, www.ideasgr.it

Dettagli investimento:

In data 1° aprile 2008 DeA Capital S.p.A. ha perfezionato l'acquisizione di una quota di partecipazione – pari al 44,36% del capitale sociale – di IDeA Alternative Investments ("IDeA AI"). L'acquisizione ha fatto seguito alla delibera del 14 febbraio 2008, con cui il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato tale acquisizione da De Agostini Invest (Gruppo De Agostini).

Come già descritto in precedenza, nel corso del mese di gennaio 2011 è stata portata a completamento l'operazione di riorganizzazione di IDeA Alternative Investments ("IDeA AI"); questa è stata strutturata mediante l'istituto della scissione parziale non proporzionale, con riduzione del capitale sociale di IDeA AI e attribuzione di Investitori Associati SGR e Wise SGR, rispettivamente, al *management* di Investitori Associati SGR e al *management* di Wise SGR, a fronte dell'annullamento delle partecipazioni da essi detenute nella stessa IDeA AI.

L'atto di scissione di IDeA AI è stato completato in data 13 gennaio 2011, con efficacia a decorrere dal 17 gennaio 2011, a seguito dei nulla osta da parte di Banca d'Italia e dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

Come conseguenza della scissione, DeA Capital S.p.A., precedentemente azionista al 44,36%, ha acquisito il controllo al 90,11% di IDeA AI e delle attività in essa incluse (principalmente il 100% di IDeA Capital Funds SGR, il 65% di Soprarno SGR e il 65% di IDeA SIM).

Inoltre, in data 20 gennaio 2011 DeA Capital S.p.A., al fine di raggiungere il 100% del capitale di IDeA AI, ha acquisito il residuo 9,89% delle quote della stessa detenute dai soci privati, tra cui gli Amministratori Lorenzo Pellicioli e Paolo Ceretti, in concambio di n. 4.806.921 azioni DeA Capital, rivenienti dalle azioni proprie esistenti nel portafoglio e pari all'1,57% del capitale.

Si rammenta infine che in data 26 luglio 2011 il Consiglio di Amministrazione di DeA Capital S.p.A. ha approvato la fusione per incorporazione di IDeA Alternative Investments (posseduta al 100%). L'operazione avverrà con annullamento, senza concambio, delle azioni di IDeA Alternative Investments ed è subordinata all'ottenimento del nulla osta da parte di Banca d'Italia.

Breve descrizione:

IDeA AI è una holding di SGR attive nella gestione di fondi di *private equity* e altri prodotti dell'*Alternative Asset Management*. IDeA AI possiede, tra l'altro, il 100% di IDeA Capital Funds, la SGR che gestisce fondi in cui investe il Gruppo DeA Capital.

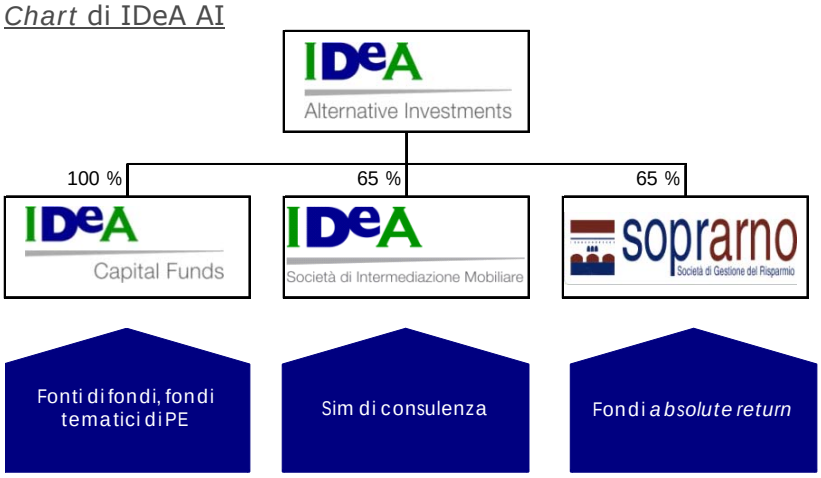
A fine giugno 2009 IDeA AI ha completato l'acquisizione del 65% di Soprarno SGR, attiva in Italia

nell'*asset management* attraverso la gestione di fondi *total return*, caratterizzati da un approccio di investimento quantitativo.

In data 13 ottobre 2009 IDeA AI ha costituito IDeA SIM, partecipando alla stessa per una quota pari al 65%. Con l'operazione in oggetto, IDeA AI si è proposta di entrare nel comparto delle SIM di consulenza di investimento, senza detenzione, neanche temporanea, delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari della clientela e senza assunzione di rischi da parte della SIM stessa.

Altre informazioni rilevanti

Chart di IDeA AI



Nel corso del 1° Semestre 2011 le attività di IDeA AI hanno prodotto un effetto positivo sul NAV per circa +0,9 milioni di Euro, principalmente riconducibile al risultato netto di periodo.

Si segnala che il risultato netto di periodo sconta gli effetti dell'allocazione di parte del prezzo di acquisto della partecipazione (c.d. *purchase price allocation* o "PPA") nella stessa IDeA AI per complessivi -0,7 milioni di Euro.

IDeA Alternative Investments (mln €)	1° Semestre 2011	1° Semestre 2010	Var. %
AUM	1.619	1.349	20,0%
Commissioni di gestione	7,9	7,0	13,9%
Risultato Netto Consolidato - Ante effetto PPA	1,6	2,1	-23,9%
Risultato Netto Consolidato	0,9	1,8	-51,6%

Il prospetto che segue riassume il valore degli *Asset Under Management* al 30 giugno 2011 per il Gruppo IDeA AI:

(Dati in milioni di Euro)	***Asset Under Management* al 30 giugno 2011**
Dettaglio Fondi per SGR	
IDeA Capital Funds SGR	
IDeA I FoF	681
IDeA COIF I	217
IDeA ICF II	281
Totale IDeA Capital Funds SGR	**1.179**
Soprarno SGR	**297**
IDeA SIM *	**143**
Totale	**1.619**

** le masse relative a IDeA SIM si riferiscono all'attività di advisory*

- ***First Atlantic Real Estate Holding***

FIRST ATLANTIC
REAL ESTATE

Sede: Italia

Settore: *Alternative Asset Management - Real Estate*

Sito web: www.firstatlantic.it

Dettagli investimento:

In data 12 dicembre 2008 DeA Capital S.p.A. ha perfezionato l'acquisizione del 70% del capitale sociale di First Atlantic Real Estate Holding.

I Consigli di Amministrazione di FARE SGR e FIMIT – Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A. ("FIMIT SGR") hanno approvato il progetto di fusione per incorporazione di FARE SGR in FIMIT SGR, rispettivamente in data 27 gennaio 2011 e 26 gennaio 2011.

Successivamente, in data 26 luglio 2011, detto progetto di fusione è stato approvato dalle Assemblee dei soci di FARE SGR e di FIMIT SGR.

Le delibere assembleari sono state prese a valle dell'ottenimento del parere favorevole dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e del nulla osta all'operazione da parte Banca d'Italia, quest'ultimo ottenuto il 20 luglio 2011.

Si prevede che la fusione sia efficace a partire dal 1° ottobre, una volta stipulato l'atto di fusione.

Dall'unione delle due società, nascerà la prima SGR immobiliare italiana indipendente, con allo stato circa 8,5 miliardi di Euro di masse in gestione 19 fondi gestiti (di cui 5 quotati) e commissioni aggregate nel 2010 pari a circa 58 milioni di Euro, che si posizionerà come uno dei principali interlocutori presso investitori istituzionali italiani e internazionali nella promozione, istituzione e gestione di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi.

Breve descrizione:

Fondato nel 1998 da Daniel Buaron, il Gruppo First Atlantic Real Estate Holding è tra i primi operatori per masse gestite nel settore immobiliare italiano, dove opera in qualità di *asset manager*, *fund manager* e *advisor*, con un modello integrato di gestioni di fondi e altri servizi.

Il gruppo è composto dalle seguenti principali società:

- First Atlantic Real Estate SGR, autorizzata da Banca d'Italia nel 2005, che gestisce sei fondi immobiliari – di cui due quotati, Atlantic 1 e Atlantic 2-Berenice, e quattro riservati;
- First Atlantic Real Estate, società specializzata nell'erogazione di servizi di *asset management*, *property management*, *project management* e *agency;*
- First Atlantic Real Estate NPL, operante nell'amministrazione, gestione e valorizzazione di *Non Performing Loans* nel settore immobiliare.

Il gruppo e il suo fondatore presentano un elevato *track record* in termini di gestione di

attività immobiliari, avendo partecipato ad alcune delle principali operazioni degli ultimi anni in Italia, curando la gestione, la riqualificazione, la messa a reddito e la vendita dei patrimoni acquisiti.

Inoltre, dal 1988 il gruppo è *operating partner* per il mercato italiano di una primaria banca di investimento internazionale ed è *advisor* e *asset manager* del primo fondo immobiliare italiano di carattere "etico" promosso dalla Banca Popolare di Milano.

Nel corso del 1° Semestre 2011 le attività di FARE Holding hanno prodotto un effetto positivo sul NAV per circa +2,1 milioni di Euro, principalmente riconducibile al risultato netto di periodo.

Si segnala che il risultato netto di periodo sconta gli effetti dell'allocazione di parte del prezzo di acquisto della partecipazione (c.d. *purchase price allocation* o "PPA") nella stessa FARE Holding per complessivi -0,4 milioni di Euro.

FARE Holding (mln €)	1° Semestre 2011	1° Semestre 2010	Var. %
AUM	3.197	2.981	7,3%
Commissioni di gestione	10,1	9,8	3,1%
Altri ricavi	4,8	4,2	14,3%
Risultato Netto Consolidato - Ante effetto PPA	3,2	3,4	-5,9%
Risultato Netto Consolidato	2,8	1,0	n.a.

Il prospetto che segue riassume il valore degli *Asset Under Management* al 30 giugno 2011 per il Gruppo FARE Holding:

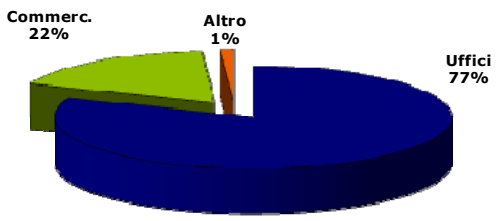
(Dati in milioni di Euro)	***Asset Under Management* al 30 giugno 2011**
Dettaglio Fondi	
Atlantic 1	674
Atlantic 2 - Berenice	543
Atlantic 6	60
Atlantic 8	32
Atlantic 12	18
Ippocrate	1.870
Totale	**3.197**

Si riportano altresì alcune informazioni di sintesi (i *key financials*, oltre a un'analisi del portafoglio di immobili alla data dell'ultimo report disponibile per composizione geografica e per destinazione d'uso) concernenti i fondi quotati parte del portafoglio in gestione (Atlantic 1 e Atlantic 2).

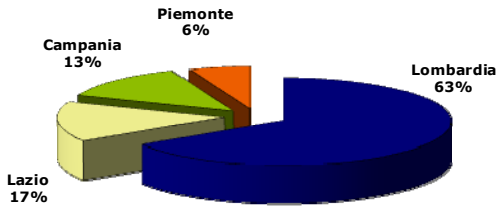
Atlantic 1 (mln €)	**30/06/2011**
Valore di mercato degli immobili	673,8
Costo storico e oneri capitalizzati	611,6
Finanziamento	360,4
Net Asset Value ("NAV")	320,8
NAV / Quota (Euro)	615,1
Prezzo di Mercato / Quota (Euro)	417,3
*Dividend Yield **	5,9%

**Rapporto tra proventi per quota e valore nominale medio annuo della quota.*

Atlantic 1: Diversificazione per destinazione d'uso



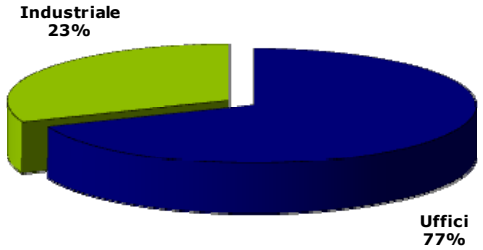
Atlantic 1: Diversificazione per area geografica



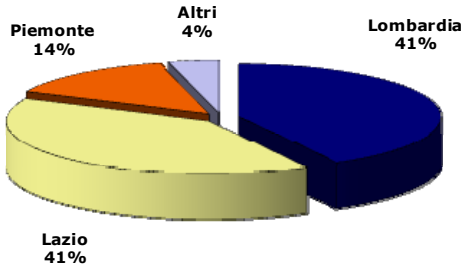
Atlantic 2 - Berenice (mln €)	**30/06/2011**
Valore di mercato degli immobili	543,5
Costo storico e oneri capitalizzati	488,3
Finanziamento	287,2
Net Asset Value ("NAV")	266,8
NAV / Quota (Euro)	444,6
Prezzo di Mercato / Quota (Euro)	335,3
*Dividend Yield **	16,1%

**Rapporto tra proventi per quota e valore nominale medio annuo della quota.*

Atlantic 2: Diversificazione per destinazione d'uso



Atlantic 2: Diversificazione per area geografica



➢ Analisi dei risultati consolidati – Situazione Economica

Il risultato registrato dal Gruppo nel corso del 1° Semestre 2011 è positivo per circa +9,3 milioni di Euro, rispetto a un utile di +1,5 milioni di Euro nel corrispondente periodo del 2010.

I ricavi e altri proventi registrati al 30 giugno 2011 sono così scomponibili:

- commissioni da *alternative asset management* per 18,0 milioni di Euro (+13,2 milioni di Euro nel 2010);
- contributo delle partecipazioni valutate al patrimonio netto per -11,2 milioni di Euro (+3,4 milioni di Euro nel 2010), riconducibile principalmente per circa -10,6 milioni di Euro alla partecipazione in Santé (+9,7 milioni di Euro nel 2010) e per -0,5 milioni di Euro a IDeA CoIF I (-6,4 milioni di Euro nel 2010);
- altri proventi / oneri da investimenti per complessivi +27,4 milioni di Euro (+0,3 milioni di Euro nel 2010), riconducibili, per 26,6 milioni di Euro, alla plusvalenza realizzata sulla distribuzione incassata da Kenan Investments in relazione al collocamento di azioni Migros (calcolata al lordo delle commissioni di *performance* per 2,6 milioni di Euro da riconoscere al *lead investor* del consorzio di investimento);
- altri ricavi e proventi per complessivi +5,1 milioni di Euro (+4,5 milioni di Euro nel 2010), riconducibili prevalentemente alle attività di *alternative asset management*.

I costi operativi si sono attestati a complessivi -23,0 milioni di Euro (-18,8 milioni di Euro nel 2010), riconducibili per -15,9 milioni di Euro all'*Alternative Asset Management*, per -3,4 milioni di Euro alle attività di *Private Equity Investment* e per -3,7 milioni di Euro alla struttura di *Holding.*

Per quanto concerne la voce dei Proventi e Oneri finanziari, questa, attestata a -0,9 milioni di Euro al 30 giugno 2011 (-2,8 milioni di Euro nel 2010), si riferisce prevalentemente ai rendimenti della liquidità disponibile, agli oneri finanziari e ai proventi / oneri sui contratti derivati con intento di copertura gestionale del rischio di cambio connesso agli investimenti espressi in valuta diversa dall'Euro e del rischio di tasso collegato alle linee di finanziamento a tasso variabile utilizzate.

L'impatto delle imposte nel 1° Semestre 2011, negativo per -5,3 milioni di Euro (+1,9 milioni di Euro nel 2010), è la risultante delle imposte relative alle attività di *Alternative Asset Management* e *Private Equity Investment*.

Il Risultato Netto Consolidato, pari a +10,1 milioni di Euro, è riconducibile per circa +10,9 milioni di Euro all'attività di *Private Equity Investment*, per circa +3,7 milioni di Euro all'*Alternative Asset Management* e per circa -4,5 milioni di Euro alle Società Holding / Elisioni.

Si segnala che il risultato netto consolidato generato nel periodo dall'attività di *Alternative Asset Management*, positivo per +3,7 milioni di Euro, include gli effetti dell'allocazione di una parte del prezzo di acquisto delle partecipazioni in IDeA AI e in FARE Holding, per complessivi -1,1 milioni di Euro; escludendo tali effetti il risultato netto riconducibile all'attività di *Alternative Asset Management* sarebbe positivo per +4,8 milioni di Euro, mentre il risultato netto consolidato sarebbe positivo per +11,2 milioni di Euro (anziché per +10,1 milioni di Euro).

Situazione Economica sintetica del Gruppo

(Dati in migliaia di Euro)	1° Semestre 2011	1° Semestre 2010
Commissioni da Alternative Asset Management	17.986	13.164
Risultato da partecipazioni valutate all'Equity	(11.174)	3.444
Altri proventi/oneri da Investimenti	27.433	318
Ricavi da attività di servizio	4.896	4.369
Altri ricavi e proventi	172	105
Altri costi e oneri	(23.029)	(18.781)
Proventi e oneri finanziari	(944)	(2.837)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	***15.340***	***(218)***
Imposte sul reddito	(5.258)	1.859
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO DALLE ATTIVITA' IN CONTINUITA'	***10.082***	***1.641***
Risultato delle Attività da cedere/cedute	0	0
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO	***10.082***	***1.641***
- Risultato Attribuibile al Gruppo	9.331	1.476
- Risultato Attribuibile a Terzi	751	165
Utile (Perdita) per azione, base (in Euro)	0,032	0,005
Utile (Perdita) per azione, diluito (in Euro)	0,032	0,005

Situazione Economica sintetica del Gruppo – Andamento per Settore di Attività nel 1° Semestre 2011

(Dati in migliaia di Euro)	*Private Equity Investment*	*Alternative Asset Management*	DeA Capital SpA(*) ed Elisioni	Consolidato
Commissioni da Alternative Asset Management	0	17.986	0	17.986
Risultato da partecipazioni valutate all'Equity	(11.174)	0	0	(11.174)
Altri proventi/oneri da Investimenti	27.378	55	0	27.433
Ricavi da Attività di Servizio	0	4.849	47	4.896
Altri ricavi e proventi	19	10	143	172
Altri costi e oneri	(3.416)	(15.866)	(3.747)	(23.029)
Proventi e oneri finanziari	(137)	157	(964)	(944)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	***12.670***	***7.191***	***(4.521)***	***15.340***
Imposte sul reddito	(1.735)	(3.476)	(47)	(5.258)
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DALLE ATTIVITA' IN CONTINUITA'	***10.935***	***3.715***	***(4.568)***	***10.082***
Risultato delle Attività da cedere/cedute	0	0	0	0
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	***10.935***	***3.715***	***(4.568)***	***10.082***
- Risultato Attribuibile al Gruppo	10.935	2.964	(4.568)	9.331
- Risultato Attribuibile a Terzi	0	751	0	751

(*) La colonna include i dati della Capogruppo che non sono direttamente riconducibili ai vari settori di attività

Situazione Economica sintetica del Gruppo – Andamento per Settore di Attività nel 1° Semestre 2010

(Dati in migliaia di Euro)	*Private Equity Investment*	*Alternative Asset Management*	DeA Capital SpA(*) ed Elisioni	Consolidato
Commissioni da Alternative Asset Management	0	13.164	0	13.164
Risultato da partecipazioni valutate all'Equity	3.216	228	0	3.444
Altri proventi/oneri da Investimenti	233	85	0	318
Ricavi da Attività di Servizio	0	4.242	127	4.369
Altri ricavi e proventi	21	40	44	105
Altri costi e oneri	(573)	(14.354)	(3.854)	(18.781)
Proventi e oneri finanziari	49	30	(2.916)	(2.837)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	***2.946***	***3.435***	***(6.599)***	***(218)***
Imposte sul reddito	2.881	(1.582)	560	1.859
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DALLE ATTIVITA' IN CONTINUITA'	***5.827***	***1.853***	***(6.039)***	***1.641***
Risultato delle Attività da cedere/cedute	0	0	0	0
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	***5.827***	***1.853***	***(6.039)***	***1.641***
- Risultato Attribuibile al Gruppo	5.827	1.688	(6.039)	1.476
- Risultato Attribuibile a Terzi	0	165	0	165

➢ Analisi dei risultati consolidati – *Statement of Performance – IAS 1*

Il Risultato Complessivo o *Statement of Performance* – IAS 1, nel quale si registra il risultato dell'esercizio attribuibile al Gruppo, comprensivo dei risultati rilevati direttamente a patrimonio netto, evidenzia un saldo netto positivo pari a circa +38,5 milioni di Euro, rispetto ad un saldo netto positivo pari a circa +8,2 milioni di Euro nel corrispondente periodo del 2010.

Per quanto concerne i risultati rilevati direttamente a patrimonio netto, questi sono da collegarsi principalmente alla variazione di *fair value* di Kenan Investments / Migros (per +24,5 milioni di Euro); tale variazione è da collegarsi all'adeguamento della valutazione sulla base del valore di mercato delle azioni Migros al 30 giugno 2011, attestato a 18,6 Lire Turche / azione (rispetto ad un valore pari a circa 14 Lire Turche per azione implicito nella valutazione al 31 dicembre 2010).

(Dati in migliaia di Euro)	**30 giugno 2011**	**30 giugno 2010**
Utile / (perdita) del periodo (A)	***10.082***	***1.641***
Utili/(perdite) dalla rideterminazione di attività finanziarie disponibili per la vendita	24.714	8.235
Utili/(perdite) delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	4.461	(1.462)
Totale Altri utili / (perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)	***29.175***	***6.773***
Totale Utile / (perdita) complessivo del periodo (A) + (B)	***39.257***	***8.414***
Totale Utile / (perdita) complessivo attribuibile a:		
- Attribuibile al Gruppo	38.506	8.249
- Attribuibile a Terzi	751	165

➢ Analisi dei risultati consolidati – Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale sintetica del Gruppo al 30 giugno 2011, confrontata con il 31 dicembre 2010.

(Dati in migliaia di Euro)	**30.06.2011**	**31.12.2010**
ATTIVO CONSOLIDATO		
Attivo non corrente		
Immobilizzazioni Immateriali e Materiali		
Avviamento	112.756	71.756
Immobilizzazioni Immateriali	14.675	2.120
Immobilizzazioni Materiali	763	382
Totale Immobilizzazioni Immateriali e Materiali	128.194	74.258
Investimenti Finanziari		
Partecipazioni in società collegate	337.913	339.022
Partecipazioni in altre imprese-disponibili per la vendita	205.721	211.511
Fondi-disponibili per la vendita	109.663	98.622
Altre attività finanziarie disponibili per la vendita	1.065	304
Totale Investimenti Finanziari	654.362	649.459
Altre attività non Correnti		
Imposte anticipate	928	243
Finanziamenti e crediti	1.011	996
Altre attività non correnti	12	-
Totale Altre attività non correnti	1.951	1.239
Totale Attivo non corrente	**784.507**	**724.956**
Attivo corrente		
Crediti commerciali	3.862	2.658
Attività finanziarie disponibili per la vendita	27.532	15.038
Attività finanziarie al *fair value* rilevato a conto economico	18	-
Crediti finanziari	3.249	1.682
Crediti per imposte da consolidato fiscale vs Controllanti	4.260	4.065
Altri crediti verso l'Erario	1.453	1.832
Altri crediti	1.064	557
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	107.244	86.517
Totale Attività correnti	148.682	112.349
Totale Attivo corrente	**148.682**	**112.349**
Attività relative a *Joint Venture*	**-**	**63.842**
Attività destinate alla vendita	**-**	**-**
TOTALE ATTIVO CONSOLIDATO	**933.189**	**901.147**
PATRIMONIO NETTO E PASSIVO CONSOLIDATO		
PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO		
Patrimonio Netto di Gruppo	**792.241**	**763.955**
Capitale e riserve di Terzi	**788**	**552**
Patrimonio Netto Consolidato (Gruppo e Terzi)	**793.029**	**764.507**
PASSIVO CONSOLIDATO		
Passivo non corrente		
Imposte differite passive	4.686	649
TFR lavoro subordinato	1.382	858
Passività finanziarie	116.098	119.839
Totale Passivo non corrente	**122.166**	**121.346**
Passivo corrente		
Debiti verso fornitori	5.762	3.165
Debiti verso il personale ed Enti Previdenziali	2.641	2.027
Debiti per imposte correnti	1.175	575
Altri debiti verso l'Erario	2.593	2.113
Altri debiti	791	256
Fondi per rischi e oneri	168	-
Debiti finanziari a breve	4.864	4.821
Totale Passivo corrente	**17.994**	**12.957**
Passività relative a *Joint Venture*	**-**	**2.337**
Passività destinate alla vendita	**-**	**-**
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO	**933.189**	**901.147**

Il Patrimonio Netto di Terzi relativo a FARE Holding è stato stornato e riclassificato come passività finanziaria al suo fair value in virtù dell'opzione di vendita, sottoscritta dal Venditore, sul residuo 30% del capitale di FARE Holding.

Al 30 giugno 2011 il Patrimonio Netto di Gruppo è risultato pari a circa 792,2 milioni di Euro, rispetto a 764,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2010.

La variazione positiva del Patrimonio Netto di Gruppo nel 1° Semestre 2011 – pari a circa +28,2 milioni di Euro – è riconducibile a quanto già commentato in sede di *Statement of Performance – IAS 1* (per complessivi 38,5 milioni di Euro), oltre ad altre variazioni (per complessivi -10,3 milioni di Euro) riconducibili principalmente alla movimentazione netta delle azioni proprie (per -8,7 milioni di Euro).

Per i dettagli relativi alle singole voci si rinvia a quanto descritto nelle Note di Commento più avanti riportate.

➢ Analisi dei risultati consolidati – Posizione Finanziaria Netta

Al 30 giugno 2011 la Posizione Finanziaria Netta consolidata è positiva per circa 18,1 milioni di Euro, come risulta dalla tabella seguente con la relativa distinzione per tipologia di attività e confronto con le corrispondenti voci al 31 dicembre 2010:

Posizione Finanziaria Netta *(Dati in milioni di Euro)*	**30 giugno 2011**	**31 dicembre 2010**	***Variazione***
Disponibilità liquide	107,2	86,5	*20,7*
Attività finanziarie disponibili per la vendita	27,5	15,0	*12,5*
Crediti Finanziari e altre attività finanziarie	4,3	2,7	*1,6*
Passività finanziarie non correnti	(116,1)	(119,8)	*3,7*
Passività finanziarie correnti	(4,8)	(4,8)	*0,0*
TOTALE	**18,1**	**(20,4)**	***38,5***

La variazione registrata dalla Posizione Finanziaria Netta consolidata nel corso del 1° Semestre 2011 è determinata dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

- Posizione Finanziaria Netta collegata al primo consolidamento di IDeA AI (in seguito all'acquisizione del relativo controllo avvenuto nel mese di gennaio 2011), pari a +14,3 milioni di Euro;
- esborso collegato al piano di acquisto di azioni proprie per -14,6 milioni di Euro;
- *cash flow* operativo (principalmente rappresentato da commissioni / ricavi per servizi, al netto delle spese correnti e degli investimenti, nonché dal risultato delle gestioni finanziaria e fiscale) per complessivi +38,8 milioni di Euro (di cui incasso sulla distribuzione percepita da Kenan Investments in relazione al collocamento di azioni Migros per +50,5 milioni di Euro).

Con riferimento alle singole voci che compongono la Posizione Finanziaria Netta consolidata si segnala quanto segue:

- Le "Disponibilità liquide" si riferiscono alla cassa e ai depositi bancari, comprensivi degli interessi maturati nel periodo, intestati alle società del Gruppo.
- Le "Attività finanziarie disponibili per la vendita" includono gli investimenti da considerarsi come impiego temporaneo di liquidità.
- Le "Passività finanziarie non correnti" includono:
  - 9,1 milioni di Euro relativi, nell'ambito dell'acquisizione di FARE Holding, al pagamento del prezzo di acquisto differito e all'*earn-out* che DeA Capital prevede di corrispondere al venditore;
  - 25,4 milioni di Euro relativi al *fair value* del prezzo di esercizio dell'opzione sul residuo 30% del capitale di FARE Holding (sostanzialmente determinato sulla

base del costo di acquisizione della partecipazione pari al 70%, rettificato dei dividendi ricevuti e delle altre variazioni patrimoniali intervenute dalla data di acquisizione);

- 80,0 milioni di Euro relativi all'utilizzo della linea di finanziamento sottoscritta per pari importo con Mediobanca.

Si ritiene che le disponibilità liquide e le ulteriori risorse finanziarie attivabili siano sufficienti a coprire il fabbisogno collegato agli impegni di versamento già sottoscritti nei fondi, anche tenuto conto degli ammontari che si prevede verranno richiamati / distribuiti dagli stessi.

In relazione a tali *residual commitments*, pari a complessivi 161,5 milioni di Euro al 30 giugno 2011 (di cui 158,4 milioni di Euro riferibili al *Private Equity Investments* e 3,1 milioni di Euro riferibili all'*Alternative Asset Management*), la Società ritiene che i fondi e le linee di credito attualmente disponibili, oltre a quelli che saranno generati dall'attività operativa e di finanziamento, consentiranno al Gruppo DeA Capital di soddisfare il fabbisogno derivante dall'attività di investimento oltre che dalla gestione del capitale circolante e dal rimborso dei debiti alla loro naturale scadenza.

6. Altre informazioni

- **Principali rischi e incertezze cui sono esposte la Capogruppo e le società incluse nel Bilancio Consolidato di Gruppo**

Come descritto nella presente Relazione sulla Gestione, il Gruppo DeA Capital opera ed è organizzato in due settori di attività, *Private Equity Investment* e *Alternative Asset Management*.

I rischi di seguito evidenziati risultano dalla considerazione delle caratteristiche del mercato e dell'attività della Capogruppo DeA Capital S.p.A. e delle società incluse nel Bilancio Consolidato di Gruppo e dal monitoraggio periodico svolto anche attraverso l'applicazione del corpo normativo delle *policy* adottate dal Gruppo. Si segnala, tuttavia, che vi potrebbero essere rischi al momento non identificati o considerati non significativamente rilevanti che potrebbero avere un impatto sull'attività del Gruppo.

Si evidenzia che il Gruppo ritiene di aver adottato un moderno sistema di *governance*, in grado di consentire l'efficace gestione della complessità e il raggiungimento degli obiettivi strategici delle singole società e del Gruppo stesso. Inoltre, le valutazioni svolte dalle strutture organizzative e dagli Amministratori confermano sia che tali rischi e incertezze non assumono carattere di urgenza, sia la solidità patrimoniale e finanziaria del Gruppo DeA Capital.

A. Rischi di contesto

A.1. Rischi connessi alle condizioni economiche generali

La situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo DeA Capital è influenzata dai vari fattori che compongono il quadro macro-economico, tra cui l'incremento o il decremento del Prodotto Interno Lordo, il livello di fiducia degli investitori e dei consumatori, l'andamento dei tassi di interesse, l'inflazione, il costo delle materie prime, il tasso di disoccupazione.

La capacità di raggiungere gli obiettivi di medio-lungo periodo potrebbe essere influenzata dall'andamento generale dell'economia che potrebbe frenare lo sviluppo dei settori oggetto di investimento e, allo stesso tempo, del *business* delle società partecipate.

A.2. Eventi socio-politici

Conformemente alle proprie linee guida di sviluppo strategico, parte dell'attività del Gruppo DeA Capital è quella di investimento, con logica di *private equity*, in società e fondi di diverse giurisdizioni e di diversi paesi a livello mondiale, che, a loro volta, investono in diversi stati ed aree geografiche. Gli investimenti del Gruppo DeA Capital potrebbero essere effettuati in Paesi esteri caratterizzati da situazioni sociali, politiche ed economiche tali da mettere a rischio il raggiungimento degli obiettivi di investimento definiti.

A.3. Evoluzione normativa

Molte società del Gruppo svolgono la propria attività in settori e mercati altamente regolamentati. Eventuali modifiche o evoluzioni del quadro normativo e regolamentare di riferimento, tali da condizionare la struttura dei costi e dei ricavi delle società partecipate o il regime fiscale applicato, potrebbero generare effetti negativi sui risultati economici del Gruppo e comportare la necessità di modifica della strategia del Gruppo stesso.

Per far fronte a tale rischio, il Gruppo ha definito un processo di costante monitoraggio della normativa di settore e della sua eventuale evoluzione, anche al fine di cogliere opportunità di

business e di recepire, adeguandosi tempestivamente, eventuali disposizioni modificative del regime normativo e regolamentare vigente.

A.4. Andamento dei mercati finanziari

La capacità della Società di conseguire gli obiettivi strategici e gestionali potrebbe dipendere dal contestuale andamento dei *public markets*. Un andamento negativo dei *public markets* potrebbe influire, in generale, sull'andamento del settore del *Private Equity*, rendendo più complesse le operazioni di investimento e disinvestimento e, in particolare, sulla capacità del Gruppo di accrescere il *fair value* degli investimenti.

Il valore delle partecipazioni detenute direttamente o indirettamente tramite i fondi in cui la Società ha investito potrebbe essere influenzato da fattori quali operazioni comparabili concluse sul mercato, multipli di settore e volatilità dei mercati.

L'andamento di tali fattori non direttamente controllabili da parte del Gruppo viene costantemente monitorato al fine di identificare adeguate strategie di risposta che coinvolgano sia l'attività di indirizzo della gestione delle società del Gruppo, sia la strategia di investimento e di valorizzazione degli *asset* detenuti.

A.5. Tassi di cambio

La presenza in portafoglio di investimenti in valute diverse dall'Euro espone il Gruppo alla variazione dei tassi di cambio tra le valute.

Una gestione *ad hoc* è riservata all'investimento in Kenan Inv., il quale, benché effettuato in Euro, ha un "sottostante" espresso in Lire Turche. Tenuto conto dell'orizzonte temporale dell'investimento, si ritiene che il rendimento atteso sullo stesso sia in grado di assorbire un'eventuale componente di svalutazione della moneta sottostante, in linea con le aspettative di evoluzione della stessa.

A.6. Tassi di interesse

Le operazioni di finanziamento in corso, regolate a tassi variabili, potrebbero esporre il Gruppo ad un incremento dei relativi oneri finanziari, nel caso in cui si verificasse un significativo aumento dei tassi di interesse di riferimento.

DeA Capital S.p.A. ha definito apposite strategie di copertura del rischio di oscillazione dei tassi di interesse. Data la copertura parziale del sottostante, la Società tratta contabilmente tali strategie come strumenti speculativi, anche se sono posti in essere con intento di copertura.

Contestualmente, si ricorda che l'andamento dei tassi di interesse può influenzare, attraverso l'impatto sulla determinazione dei tassi di attualizzazione dei flussi finanziari, gli effetti dei procedimenti di *impairment test* effettuati.

B. Rischi strategici

B.1. Concentrazione del Portafoglio Investimenti - *Private Equity*

La strategia di investimento *Private Equity* perseguita dal Gruppo prevede:

- Investimenti diretti;
- Investimenti indiretti (in fondi).

Nell'ambito di tale indirizzo strategico, la redditività complessiva del Gruppo potrebbe essere influenzata in modo significativamente negativo dall'andamento sfavorevole di uno o pochi investimenti, nell'ipotesi in cui vi sia un non adeguato livello di diversificazione del rischio, derivante dalla eccessiva concentrazione dell'attivo investito su un numero ridotto di *asset*, settori, Paesi, valute, o degli investimenti indiretti, verso fondi caratterizzati da *target* di investimento / tipologie di investimento limitati.

Per far fronte a tali scenari di rischio il Gruppo persegue una strategia di *asset allocation* finalizzata alla creazione di un portafoglio bilanciato e con un profilo di rischio moderato.

Inoltre, la combinazione di investimenti diretti e indiretti che, per loro natura, garantiscono un elevato livello di diversificazione, contribuisce a ridurre il livello di concentrazione dell'attivo.

B.2. Concentrazione dell'attività di *Alternative Asset Management*

Nell'attività di *Alternative Asset Management*, in cui il Gruppo è attivo attraverso le società IDeA Alternative Investments e First Atlantic Real Estate Holding, si potrebbero configurare eventi connessi a situazioni di eccessiva concentrazione, tali da ostacolare il raggiungimento del livello di rendimento atteso. Tali eventi potrebbero essere riconducibili a:

- Fondi di *private equity* / a ritorno assoluto
  - concentrazione dell'attività di gestione delle SGR su un numero limitato di fondi, nel caso in cui uno o più fondi decidano di revocare il mandato di gestione del proprio patrimonio;
  - concentrazione delle risorse finanziarie dei fondi gestiti verso un numero limitato di settori e/o aree geografiche, nel caso di crisi valutarie, sistemiche o settoriali;
  - per i fondi chiusi, concentrazione del *commitment* su pochi sottoscrittori, a fronte di difficoltà finanziarie della controparte.
- Fondi immobiliari
  - concentrazione degli immobili, presenti nel portafoglio dei fondi gestiti, in alcune città e/o in limitate tipologie (direzionale / commerciale), nel caso di crisi del mercato immobiliare di riferimento;
  - concentrazione nei confronti di alcuni *tenants* rilevanti, nel caso in cui questi recedano dai contratti di locazione, che potrebbe generare un livello di *vacancy* tale da ridurre i risultati economici dei fondi e la valutazione degli immobili gestiti;
  - concentrazione della scadenza di numerosi fondi immobiliari in un arco temporale limitato, con connessa elevata disponibilità di immobili sul mercato, tale da generare una diminuzione delle valutazioni degli stessi e allungare i tempi necessari per la liquidazione.

Per ciascuno degli scenari di rischio evidenziati, il Gruppo ha definito e implementato opportune strategie di gestione che investono sia aspetti strategici, sia aspetti operativi e

gestionali, nonché un sistema di monitoraggio del livello di diversificazione delle attività di *Alternative Asset Management*.

B.3. Risorse chiave (*Governance* / Organizzazione)

Il successo del Gruppo DeA Capital dipende in misura significativa dagli Amministratori Esecutivi e da alcune figure chiave del *Management*, dalla loro capacità di gestire efficacemente il *business* e le attività caratteristiche delle singole società del Gruppo, nonché dalla conoscenza del mercato e dai rapporti professionali instaurati.

L'interruzione del rapporto di collaborazione con una o più di tali risorse chiave, senza un'adeguata sostituzione, nonché l'incapacità di attrarre e trattenere risorse nuove e qualificate, potrebbe condizionare gli obiettivi di crescita e avere effetti negativi sulle attività e sui risultati economici e finanziari del Gruppo.

A mitigazione di tale rischio sono definite politiche di gestione delle risorse umane, in stretta correlazione con le esigenze del *business*, e di incentivazione, periodicamente riviste anche in funzione del contesto macroeconomico generale e dei risultati conseguiti dal Gruppo.

C. Rischi operativi

C.1. Operazioni di investimento

Le operazioni di investimento effettuate dal Gruppo sono soggette ai rischi tipici dell'attività di *Private Equity*, quali quello della corretta valutazione della società *target* e della natura delle operazioni concluse, che prevedono l'acquisizione di partecipazioni strategiche ma non di controllo regolate da appositi patti parasociali.

Il Gruppo ha implementato un processo strutturato di *due diligence* sulle società *target* che prevede il coinvolgimento delle differenti direzioni di Gruppo competenti e l'attenta definizione di patti parasociali al fine di concludere accordi in linea con la strategia di investimento e con il profilo di rischio che il Gruppo ha definito.

C.2. Rispetto dei *covenants*

Alcune delle operazioni di investimento sono state concluse sfruttando la leva finanziaria sulle società *target*. Per i contratti di finanziamento sottoscritti dalle partecipate, frequentemente assistiti da garanzie reali, sono previsti specifici *covenants*, il cui mancato rispetto potrebbe rendere necessarie operazioni di ricapitalizzazione delle stesse società partecipate e comportare un incremento degli oneri finanziari connessi al rifinanziamento del debito. Il mancato rispetto dei *covenants* sui finanziamenti potrebbe comportare effetti negativi oltre che sulla situazione finanziaria e sull'operatività delle società partecipate, anche sulla valutazione dell'investimento.

Il Gruppo monitora costantemente i parametri rilevanti di riferimento per gli obblighi finanziari assunti da parte delle società partecipate, al fine di identificare tempestivamente qualsiasi scostamento non atteso.

C.3. Operazioni di disinvestimento

In linea generale il Gruppo investe con orizzonti temporali medio / lunghi, di norma pari a tre-sei anni per gli investimenti mediante acquisto di partecipazioni dirette in società e sino a dieci anni per gli investimenti effettuati attraverso fondi.

Nell'arco del periodo di gestione dell'investimento potrebbero verificarsi situazioni esogene tali da influenzare in modo significativo i risultati gestionali delle partecipate e, di conseguenza, la

valutazione dell'investimento stesso. Inoltre, nei casi di co-investimento, potrebbe rivelarsi difficoltosa o non perseguibile un'attività di indirizzo della gestione della partecipata e, in ultima analisi, impossibile disporre delle quote partecipative detenute per la presenza di clausole di *lock-up*.

La strategia di disinvestimento, quindi, potrebbe essere influenzata negativamente da diversi fattori, alcuni dei quali non sono prevedibili al momento in cui gli investimenti sono effettuati. Non vi è, pertanto, garanzia che siano realizzati i profitti attesi in considerazione dei rischi derivanti dagli investimenti effettuati.

A fronte di tali situazioni di rischio, il Gruppo ha definito un processo di monitoraggio delle *performance* delle partecipate, facilitato dalla rappresentanza negli Organi di Amministrazione delle società partecipate rilevanti, finalizzato ad individuare tempestivamente eventuali situazioni di criticità.

C.4. Funding Risk

I flussi reddituali attesi dall'attività di *Alternative Asset Management* dipendono dalla capacità delle SGR del Gruppo di stabilizzare / accrescere le masse gestite.

In tale quadro generale, l'attività di *fund raising* potrebbe essere influenzata negativamente sia da fattori esogeni, quali, ad esempio, il perdurare della crisi economica globale o l'andamento dei tassi di interesse, sia da fattori endogeni, quali, ad esempio, l'errato *timing* della raccolta da parte delle SGR o l'interruzione della collaborazione con i *key manager* delle società di gestione.

Il Gruppo ha definito apposite strategie di gestione dei rischi connessi al *fund raising* finalizzate sia al coinvolgimento di nuovi investitori, sia alla fidelizzazione di quelli attuali.

➢ Rapporti con Soggetti Controllanti, Società Controllate e Parti Correlate

Per quanto concerne le operazioni effettuate con parti correlate, ivi comprese le operazioni infra-gruppo, si precisa che le stesse non sono qualificabili né come atipiche, né come inusuali, rientrando nel normale corso di attività delle società del Gruppo. Dette operazioni sono regolate a condizioni di mercato, tenuto conto delle caratteristiche dei beni e dei servizi prestati.

Le informazioni sui rapporti con parti correlate, come richiesto dalla Comunicazione CONSOB del 28 luglio 2006, sono presentate nell'apposita sezione delle Note Illustrative del Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato al 30 giugno 2011.

➢ Altre informazioni

Al 30 giugno 2011 i dipendenti del Gruppo sono pari a n. 94 unità, di cui n. 19 dirigenti, n. 29 quadri e n. 46 impiegati; tale organico non include il personale distaccato dalla controllante De Agostini S.p.A. ed è suddivisibile in n. 14 dipendenti nelle Società Holding, n. 45 dipendenti nel Gruppo FARE Holding e n. 35 dipendenti nel Gruppo IDeA AI.

Si ricorda che la Società ha sottoscritto con l'Azionista di Controllo, De Agostini S.p.A., un "Contratto di erogazione di servizi" per l'ottenimento da parte di quest'ultimo di presidi operativi nelle aree di amministrazione, finanza, controllo, legale, societario e fiscale.

Il suddetto Contratto – rinnovabile di anno in anno – prevede condizioni economiche di mercato e si propone di consentire alla Società il mantenimento di una struttura organizzativa snella, coerente con la propria politica di sviluppo, ottenendo nel contempo un adeguato supporto per la gestione operativa.

Si segnala l'adesione di DeA Capital S.p.A. al Consolidato Fiscale Nazionale del Gruppo B&D (inteso come il Gruppo facente capo a B&D Holding di Marco Drago e C. S.a.p.a.). Tale opzione è stata esercitata congiuntamente dalla Società e da B&D Holding di Marco Drago e C. S.a.p.a., mediante sottoscrizione del "Regolamento di partecipazione al consolidato fiscale nazionale per le società del Gruppo De Agostini" e comunicazione dell'opzione all'Amministrazione Finanziaria secondo modalità e termini di legge.

L'opzione, che è stata rinnovata nel corso del 1° Semestre 2011, è irrevocabile per il triennio 2011-2013, a meno che non vengano meno i requisiti per l'applicazione del regime.

In relazione alle prescrizioni regolamentari di cui all'art. 36 del Regolamento Mercati, in tema di condizioni per la quotazione di società controllanti società costituite o regolate secondo leggi di Stati non appartenenti all'Unione Europea e di significativa rilevanza ai fini del bilancio consolidato, si segnala che nessuna società del Gruppo rientra nella previsione regolamentare citata.

Si segnala, inoltre, la non applicabilità delle condizioni inibenti la quotazione ai sensi dell'art. 37 del Regolamento Mercati, relativo alle società sottoposte all'altrui attività di direzione e coordinamento.

Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato per il periodo 1° gennaio – 30 giugno 2011

1. Stato Patrimoniale Consolidato

(Dati in migliaia di Euro)	Note	**30.06.2011**	**31.12.2010**
ATTIVO CONSOLIDATO			
Attivo non corrente			
Immobilizzazioni Immateriali e Materiali			
Avviamento	1a	112.756	71.756
Immobilizzazioni Immateriali	1b	14.675	2.120
Immobilizzazioni Materiali	1c	763	382
Totale Immobilizzazioni Immateriali e Materiali		128.194	74.258
Investimenti Finanziari			
Partecipazioni in società collegate	2a	337.913	339.022
Partecipazioni in altre imprese-disponibili per la vendita	2b	205.721	211.511
Fondi-disponibili per la vendita	2c	109.663	98.622
Altre attività finanziarie disponibili per la vendita	2d	1.065	304
Totale Investimenti Finanziari		654.362	649.459
Altre attività non Correnti			
Imposte anticipate	2e	928	243
Finanziamenti e crediti	2f	1.011	996
Altre attività non correnti		12	-
Totale Altre attività non correnti		1.951	1.239
Totale Attivo non corrente		**784.507**	**724.956**
Attivo corrente			
Crediti commerciali	3a	3.862	2.658
Attività finanziarie disponibili per la vendita	3b	27.532	15.038
Attività finanziarie al *fair value* rilevato a conto economico		18	-
Crediti finanziari	3c	3.249	1.682
Crediti per imposte da consolidato fiscale vs Controllanti	3d	4.260	4.065
Altri crediti verso l'Erario	3e	1.453	1.832
Altri crediti	3f	1.064	557
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	3g	107.244	86.517
Totale Attività correnti		148.682	112.349
Totale Attivo corrente		**148.682**	**112.349**
Attività relative a *Joint Venture*		**-**	**63.842**
Attività destinate alla vendita		**-**	**-**
TOTALE ATTIVO CONSOLIDATO		**933.189**	**901.147**
PATRIMONIO NETTO E PASSIVO CONSOLIDATO			
PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO			
Patrimonio Netto di Gruppo		**792.241**	**763.955**
Capitale e riserve di Terzi		**788**	**552**
Patrimonio Netto Consolidato (Gruppo e Terzi)	4	**793.029**	**764.507**
PASSIVO CONSOLIDATO			
Passivo non corrente			
Imposte differite passive	5a	4.686	649
TFR lavoro subordinato	5b	1.382	858
Passività finanziarie	5c	116.098	119.839
Totale Passivo non corrente		**122.166**	**121.346**
Passivo corrente			
Debiti verso fornitori	6a	5.762	3.165
Debiti verso il personale ed Enti Previdenziali	6b	2.641	2.027
Debiti per imposte correnti	6c	1.175	575
Altri debiti verso l'Erario	6d	2.593	2.113
Altri debiti	6e	791	256
Fondi per rischi e oneri		168	-
Debiti finanziari a breve	6f	4.864	4.821
Totale Passivo corrente		**17.994**	**12.957**
Passività relative a *Joint Venture*		**-**	**2.337**
Passività destinate alla vendita		**-**	**-**
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO		**933.189**	**901.147**

Ai sensi della Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006, gli effetti dei rapporti con Parti Correlate sullo Stato Patrimoniale, sul Conto Economico e sul Rendiconto Finanziario sono riportati nelle Note Esplicative.

2. Conto Economico Consolidato

(Dati in migliaia di Euro)	*Note*	**1° Semestre 2011**	**1° Semestre 2010**
Commissioni da Alternative Asset Management	7a	17.986	9.765
Commissioni da Alternative Asset Management-Joint Venture		0	3.399
Risultato da partecipazioni valutate all'Equity	7b	(11.174)	3.216
Risultato da partecipazioni valutate all'Equity-Joint Venture		0	228
Altri proventi/oneri da Investimenti	7c	27.433	318
Ricavi da attività di servizio	7d	4.896	4.369
Altri ricavi e proventi		172	93
Altri ricavi e proventi-Joint Venture		0	12
Spese del personale	8a	(9.702)	(6.857)
Spese per Servizi	8b	(10.220)	(5.783)
Ammortamenti e svalutazioni	8c	(2.137)	(3.606)
Costi ed oneri relativi a Joint Venture (escluso imposte)		0	(2.275)
Altri oneri		(970)	(260)
Proventi finanziari	9	1.429	561
Oneri finanziari	9	(2.373)	(3.398)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		***15.340***	***(218)***
Imposte sul reddito	10	(5.258)	2.358
Imposte sul reddito-Joint Venture		0	(499)
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO DALLE ATTIVITA' IN CONTINUITA'		***10.082***	***1.641***
Risultato delle Attività da cedere/cedute		0	0
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO		***10.082***	***1.641***
- Risultato Attribuibile al Gruppo		9.331	1.476
- Risultato Attribuibile a Terzi		751	165
Utile (Perdita) per azione, base (in Euro)	11	0,032	0,005
Utile (Perdita) per azione, diluito (in Euro)	11	0,032	0,005

Ai sensi della Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006, gli effetti dei rapporti con Parti Correlate sullo Stato Patrimoniale, sul Conto Economico e sul Rendiconto Finanziario sono riportati nelle Note Esplicative.

3. Prospetto della Reddività Complessiva Consolidata (*Statement of Performance* - IAS 1)

Il Risultato Complessivo o *Statement of Performance* – IAS 1, nel quale si registra il risultato dell'esercizio attribuibile al Gruppo, comprensivo dei risultati rilevati direttamente a patrimonio netto, evidenzia un saldo netto positivo pari a circa +38,5 milioni di Euro, rispetto ad un saldo netto positivo pari a circa +8,2 milioni di Euro nel corrispondente periodo del 2010.

Per quanto concerne i risultati rilevati direttamente a patrimonio netto, questi sono da collegarsi principalmente alla variazione di *fair value* di Kenan Investments / Migros (per +24,5 milioni di Euro); tale variazione è da collegarsi all'adeguamento della valutazione sulla base del valore di mercato delle azioni Migros al 30 giugno 2011, attestato a 18,6 Lire Turche / azione (rispetto ad un valore pari a circa 14 Lire Turche per azione implicito nella valutazione al 31 dicembre 2010).

(Dati in migliaia di Euro)	**30 giugno 2011**	**30 giugno 2010**
Utile / (perdita) del periodo (A)	***10.082***	***1.641***
Utili/(perdite) dalla rideterminazione di attività finanziarie disponibili per la vendita	24.714	8.235
Utili/(perdite) delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	4.461	(1.462)
Totale Altri utili / (perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)	***29.175***	***6.773***
Totale Utile / (perdita) complessivo del periodo (A) + (B)	***39.257***	***8.414***
Totale Utile / (perdita) complessivo attribuibile a:		
- Attribuibile al Gruppo	38.506	8.249
- Attribuibile a Terzi	751	165

4. Rendiconto Finanziario Consolidato – Metodo Diretto

(Dati in migliaia di Euro)	1° Semestre 2011	1° Semestre 2010
CASH FLOW da Attività Operative		
Investimenti in Società e Fondi	(25.475)	(3.252)
Acquisizioni di controllate al netto delle disponibilità liquide acquisite	0	(667)
Rimborsi di Capitali da Fondi	9.776	4.136
Cessioni di Investimenti	2.350	0
Interessi ricevuti	411	295
Interessi pagati	(1.285)	(1.275)
Proventi da distribuzione da Investimenti	50.551	533
Flussi di cassa netti realizzati su derivati su valute	(565)	(576)
Utili (perdite) realizzate su cambi	(11)	0
Imposte pagate	(3.129)	(1.565)
Imposte rimborsate	0	0
Dividendi incassati	270	2.661
Management e Performance fees ricevute	16.864	9.830
Ricavi per servizi	5.132	2.857
Spese di esercizio	(18.108)	(10.509)
Cash flow netto da Attività Operative	**36.781**	**2.468**
CASH FLOW da Attività di Investimento		
Acquisizione di immobilizzazioni materiali	(163)	(44)
Corrispettivi dalla vendita di immobilizzazioni materiali	0	0
Acquisti licenze e immobilizzaioni immateriali	0	(2)
Cash flow netto da Attività di Investimento	**(163)**	**(46)**
CASH FLOW da attività finanziarie		
Acquisto di attività finanziarie	(8.708)	0
Vendita di attività finanziarie	1.296	160
Azioni di capitale emesse	0	0
Azioni di capitale emesse per Stock Option Plan	0	0
Acquisto azioni proprie	(14.563)	(160)
Vendita azioni proprie	0	0
Interessi ricevuti da attività finanziarie	0	0
Accordi di pass through arrangement		
Dividendi pagati a terzi	(2.700)	(2.880)
Warrant	0	0
Loan fruttifero	1.683	0
Prestito bancario	0	0
Cash flow netto da attività finanziarie	**(22.992)**	**(2.880)**
INCREMENTI NETTI IN DISPONIBILITA' LIQUIDE ED EQUIVALENTI	**13.626**	**(458)**
DISPONIBILITA' LIQUIDE ED EQUIVALENTI, ALL'INIZIO DEL PERIODO	**86.517**	**98.874**
Disponibilità liquide iniziali delle Attività cedute/da cedere nel corso del periodo	0	0
Disponibilità liquide iniziali delle Attività in essere ad Inizio Periodo	**86.517**	**98.874**
EFFETTO VARIAZIONE DEL PERIMETRO DI CONSOLIDAMENTO SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	7.101	0
DISPONIBILITA' LIQUIDE ED EQUIVALENTI, ALLA FINE DEL PERIODO	**107.244**	**98.416**
Attività da cedere e Capitale di Terzi	0	0
DISPONIBILITA' LIQUIDE ED EQUIVALENTI, ALLA FINE DEL PERIODO	**107.244**	**98.416**

Ai sensi della Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006, gli effetti dei rapporti con Parti Correlate sullo Stato Patrimoniale, sul Conto Economico e sul Rendiconto Finanziario sono riportati nelle Note Esplicative.

5. Prospetto delle variazioni dei conti di Patrimonio Netto Consolidato

(Dati in migliaia di Euro)	Capitale Sociale	Riserve per azioni proprie, riserve di capitale, riserve di risultato	Riserva Fair Value	Utile (perdita) Gruppo	Totale Gruppo	Interessenze di pertinenza di Terzi	Totale Patrimonio Netto Consolidato
Totale al 31 dicembre 2009	**289.021**	**501.574**	**18.977**	**(29.377)**	**780.195**	**692**	**780.887**
Ripartizione Risultato 2009		(29.377)		29.377	**0**	0	**0**
Costo Stock Options		291			**291**	0	**291**
Acquisto (Consegna) Azioni Proprie	48	22			**70**	0	**70**
Pro-quota azioni gratuite Santè		744			**744**	0	**744**
Effetto diluizione Santè in GDS		(2.277)			**(2.277)**	0	**(2.277)**
Altri movimenti		6			**6**	171	**177**
Totale Utile/(perdita) complessiva			6.773	1.476	**8.249**	(200)	**8.049**
Totale al 30 giugno 2010	**289.069**	**470.983**	**25.750**	**1.476**	**787.278**	**663**	**787.941**

(Dati in migliaia di Euro)	Capitale Sociale	Riserve per azioni proprie, riserve di capitale, riserve di risultato	Riserva Fair Value	Utile (perdita) Gruppo	Totale Gruppo	Interessenze di pertinenza di Terzi	Totale Patrimonio Netto Consolidato
Totale al 31 dicembre 2010	**294.013**	**466.567**	**29.723**	**(26.348)**	**763.955**	**552**	**764.507**
Ripartizione Risultato 2010		(26.348)		26.348	**0**	0	**0**
Costo Stock Options		266			**266**	0	**266**
Consegna Azioni Proprie (corrispettivo acquisizione Minorities di IDeA AI)	4.807	1.036			**5.843**		**5.843**
Acquisto Azioni Proprie	(9.945)	(4.618)			**(14.563)**	0	**(14.563)**
Pro-quota azioni gratuite Santè		387			**387**	0	**387**
Effetto diluizione Santè in GDS		(2.210)			**(2.210)**	0	**(2.210)**
Altri movimenti		57			**57**	376	**433**
Opzione di vendita 30% FARE Holding					**0**	(891)	**(891)**
Totale Utile/(perdita) complessiva			29.175	9.331	**38.506**	751	**39.257**
Totale al 30 giugno 2011	**288.875**	**435.137**	**58.898**	**9.331**	**792.241**	**788**	**793.029**

6. Note Illustrative

Struttura e contenuto del Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato al 30 giugno 2011

Il Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato è costituito dallo Stato Patrimoniale Consolidato, dal Conto Economico Consolidato, dal Prospetto della Redditività Complessiva Consolidata (*Statement of Performance*), dal Rendiconto Finanziario Consolidato, dal Prospetto delle Variazioni del Patrimonio Netto Consolidato e dalle presenti Note Illustrative. Esso è inoltre corredato dalla Relazione Intermedia sulla Gestione e dall'Attestazione del Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato ai sensi dell'art. 154-bis del D. Lgs. 58/98.

Le informazioni economiche sono fornite con riferimento al 1° Semestre 2011 e al 1° Semestre 2010; le informazioni patrimoniali sono fornite con riferimento al 30 giugno 2011 e al 31 dicembre 2010. La forma dei prospetti contabili consolidati corrisponde a quella dei prospetti presentati nel Bilancio al 31 dicembre 2010.

Gli schemi di Stato Patrimoniale Consolidato distinguono le attività e passività fra correnti e non correnti, con evidenza separata di quelle che derivano da attività cessate o destinate ad essere vendute. Il Conto Economico Consolidato distingue i costi e i ricavi sulla base della loro natura. Il Rendiconto Finanziario Consolidato è redatto secondo il "metodo diretto".

Tutti i prospetti e i dati inclusi nelle presenti Note Illustrative, salvo diversa indicazione, sono presentati in migliaia di Euro. I relativi arrotondamenti sono effettuati tenendo conto delle disposizioni vigenti.

Dichiarazione di conformità ai Principi Contabili

Il Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato al 30 giugno 2011 è redatto sul presupposto del funzionamento e della continuità aziendale e in conformità ai Principi Contabili Internazionali adottati dall'Unione Europea e omologati entro la data di predisposizione del presente documento, di seguito i Principi Contabili Internazionali o singolarmente IAS/IFRS o complessivamente IFRS (*International Financial Reporting Standards*), nonché in ottemperanza dell'articolo 154-ter del D. Lgs. 58/1998, attuativo della cosiddetta "Direttiva *Transparency*". Per IFRS si intendono anche tutte le interpretazioni dell'*International Financial Reporting Interpretations Committee* ("IFRIC"), incluse quelle precedentemente emesse dallo *Standing Interpretations Committee* ("SIC"), omologati dall'Unione Europea.

Il Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato al 30 giugno 2011 è redatto in conformità allo IAS 34 – *Bilanci Intermedi* ed è redatto in forma sintetica. Pertanto non comprende tutte le informazioni richieste dal Bilancio Consolidato di fine esercizio e deve essere letto unitamente al Bilancio Consolidato predisposto per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010.

La preparazione del Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato ha richiesto, come consentito dagli IAS/IFRS, l'uso di stime significative da parte del *Management* della Società, con particolare riferimento alle valutazioni a *fair value* del Portafoglio Investimenti (Partecipazioni e Fondi). Tali valutazioni a *fair value* sono state determinate dagli Amministratori in base al proprio miglior giudizio e apprezzamento, utilizzando le conoscenze e le evidenze disponibili al momento della redazione del Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato. Si segnala tuttavia che, a causa delle oggettive difficoltà di valutazione e della mancanza di un mercato liquido, i valori attribuiti a tali attività potrebbero divergere, anche significativamente, da quelli che potrebbero essere ottenuti in caso di realizzo.

Per una più ampia descrizione dei processi valutativi più rilevanti per il Gruppo si rinvia a quanto contenuto nel Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2010.

In accordo con le disposizioni previste dagli IAS/IFRS e dalla normativa vigente, la Società ha autorizzato la pubblicazione della Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2011 nei termini di legge.

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni di nuova applicazione

I criteri di valutazione adottati sulla base dei Principi Contabili Internazionali sono conformi al postulato della continuità aziendale e, ad eccezione di quanto di seguito evidenziato, non sono variati rispetto a quelli utilizzati nella redazione del Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2010, cui si rimanda per una lettura integrale.

Principi contabili, emendamenti e interprestazioni applicati dal 1° gennaio 2011

Il seguente principio contabile è stato applicato per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2011:

- *Modifiche allo IAS 24 - Parti correlate - Obblighi informativi*

In data 4 novembre 2009 lo IASB ha pubblicato una versione rivista dello IAS 24 - *Parti correlate* che ha sostituito la precedente versione dello IAS 24.

Il documento prevede di semplificare gli obblighi di informativa sulle parti correlate per le imprese in cui un ente governativo sia azionista di controllo ovvero eserciti un'influenza significativa o il controllo congiunto e rimuovere talune difficoltà applicative derivanti dalla precedente nozione di parti correlate.

Inoltre, la revisione della definizione di parti correlate contenuta nella versione rivista dello IAS 24:

- rende simmetrica l'applicazione dell'informativa nei bilanci dei soggetti correlati (i.e. se A è correlata di B ai fini del bilancio di B, allora anche B è da ritenersi parte correlata di A nel bilancio di A);
- chiarisce che l'oggetto dell'informativa delle parti correlate riguarda anche le operazioni concluse con le controllate di collegate e *joint ventures* e non solo la collegata o la *joint venture*;
- parifica la posizione delle persone fisiche alle società ai fini dell'individuazione del rapporto di correlazione;
- richiede un'informativa anche sugli impegni ricevuti e concessi a parti correlate.

L'adozione di tale modifica non ha portato alcun effetto dal punto di vista della valutazione delle poste di bilancio e ha avuto effetti limitati sull'informativa dei rapporti con parti correlate.

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2011 non rilevanti per il bilancio consolidato del Gruppo

I seguenti principi contabili, emendamenti e interpretazioni, applicabili dal 1° gennaio 2011, non hanno trovato applicazione nel Gruppo alla data della del presente Bilancio Semestrale Consolidato Abbreviato al 30 giugno 2011, ma potrebbero avere effetti contabili su transazioni o accordi futuri. Per una più diffusa trattazione degli stessi si rimanda a quanto contenuto nelle Note Esplicative al Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2010.

- *Modifiche all'IFRIC 14 – IAS 19 – Il limite relativo a una attività al servizio di un piano a benefici definiti, le previsioni di contribuzione minima e la loro interazione*

- *IFRIC 19 – Estinzione di passività finanziarie con strumenti di capitale*
- *Modifiche all'IFRS 1 - Prima adozione degli International Financial Reporting Standard*

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni di futura efficacia

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni non ancora applicabili, non adottati in via anticipata dal Gruppo e ***già omologati*** *per l'adozione nell'Unione Europea alla data del 31 luglio 2011*

I Principi Contabili Internazionali, le interpretazioni e le modifiche ad esistenti principi contabili e interpretazioni approvati dallo IASB e già omologati per l'adozione nell'Unione Europea alla data del 31 luglio 2011, sono i seguenti:

Miglioramenti agli International Financial Reporting Standards

In data 6 maggio 2010 lo IASB ha emesso l'ultima serie dei documenti (*Improvements to IFRS*) destinati ad effettuare modifiche minori ai principi contabili in vigore. Il documento contiene una serie di miglioramenti, non ancora omologati dall'Unione Europea, a sette Principi Contabili Internazionali e Interpretazioni (IFRS 1, IFRS 3, IFRS 7, IAS 1, IAS 27, IAS 34 e IFRIC 13).

Le modifiche per le quali ci si attende un possibile impatto significativo riguardano:

- IFRS 3 - *Aggregazioni aziendali*: attualmente, in applicazione del nuovo IFRS 3, esiste la possibilità di misurare tutte le componenti delle interessenze dei terzi al *fair value* oppure in proporzione alla quota della partecipazione di minoranza delle attività nette identificabili dell'acquisita. Tale opzione è stata circoscritta per le sole componenti rappresentative di strumenti che attribuiscono correntemente ai soci di minoranza diritti equivalenti alle azioni ordinarie e in particolare di ottenere il pro-quota delle attività nette in caso di liquidazione. Tutte le altre componenti relative alle interessenze dei terzi (quali ad esempio azioni privilegiate o *warrant* emessi dalla società acquisita a favore di terzi) dovrebbero essere misurate obbligatoriamente al *fair value*, salvo che gli IFRS prescrivano un altro criterio di valutazione. Inoltre, per i piani di *stock option* acquisiti o volontariamente sostituiti a seguito di aggregazioni aziendali il documento chiarisce che i piani di *stock option* acquisiti a seguito di un'aggregazione aziendale devono essere (ri)valutati alla data di acquisizione in accordo all'IFRS 2. Infine, si specifica che l'attuale requisito dell'IFRS 2 – che richiede di allocare la valutazione del piano di *stock option* acquisito a seguito di aggregazione aziendale tra l'ammontare del costo dell'acquisizione e l'ammontare dei servizi che verranno resi in futuro – si applica a tutte le assegnazioni indipendentemente dal fatto che siano o meno sostituite volontariamente per effetto dell'aggregazione.

- IFRS 7 – *Strumenti finanziari: informazioni integrative*: la modifica enfatizza l'interazione tra le informazioni integrative di tipo qualitativo e quelle di tipo quantitativo richieste dal principio circa la natura e la portata dei rischi inerenti agli strumenti finanziari. Questo dovrebbe aiutare gli utilizzatori del bilancio a collegare le informazioni presentate e a costituire una descrizione generale circa la natura e la portata dei rischi derivanti dagli strumenti finanziari.

- IAS 1 – *Presentazione del bilancio*: con la modifica è richiesto che la riconciliazione delle variazioni di ogni componente di patrimonio netto sia presentata nelle note oppure negli schemi di bilancio.

- IAS 34 – *Bilanci Intermedi*: le informazioni riguardanti eventi e transazioni significativi da riportare nella relazione intermedia devono risultare in un aggiornamento rispetto alle corrispondenti informazioni contenute nella relazione finanziaria annuale; inoltre, si specifica in quali circostanze è obbligatorio fornire nella relazione intermedia l'informativa riguardante gli strumenti finanziari e il loro *fair value*.

Non si prevede che l'eventuale adozione dei principi e delle interpretazioni sopra indicati comporti impatti materiali nella valutazione delle attività, delle passività, dei costi e dei ricavi del Gruppo.

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni non ancora applicabili, non adottati in via anticipata dal Gruppo e ***non ancora omologati*** *per l'adozione nell'Unione Europea alla data del 31 luglio 2011*

I Principi Contabili Internazionali, le interpretazioni e le modifiche ad esistenti principi contabili e interpretazioni approvati dallo IASB e non ancora omologati per l'adozione nell'Unione Europea alla data del 31 luglio 2011, sono i seguenti:

IFRS 9 – Strumenti finanziari

In data 12 novembre 2009 lo IASB ha emesso la prima parte del principio IFRS 9 che modifica unicamente i requisiti relativi alla classificazione e valutazione delle attività finanziarie attualmente previsti dallo IAS 39 e che una volta completato sostituirà interamente lo IAS 39. Sono escluse dall'ambito di applicazione del principio le passività finanziarie, essendosi riservato lo IASB ulteriori approfondimenti in merito agli aspetti legati all'inclusione *dell'own credit risk* nella valutazione al *fair value* delle passività finanziarie. Le passività finanziarie continuano a rimanere, pertanto, nell'ambito dello IAS 39.

Si segnala che il processo di *endorsement* dell'IFRS 9 è attualmente sospeso e tale principio non risulta applicabile nell'UE, in attesa di una valutazione complessiva da parte della Commissione Europea sull'intero progetto di sostituzione dello IAS 39.

Modifiche all'IFRS 7 – Strumenti finanziari: Informazioni aggiuntive

In data 7 ottobre 2010 lo IASB ha pubblicato la modifica all'IFRS 7 "*Disclosures – Transfers of financial assets*", che richiede ulteriore informativa relativa ai trasferimenti di attività finanziarie. Le modifiche apportate all'IFRS 7 hanno lo scopo di favorire maggiore trasparenza in relazione ai rischi correlati a transazioni nelle quali, a fronte di trasferimenti di attività finanziarie, la società cedente conserva, entro certi limiti, un'esposizione ai rischi associati alle attività finanziarie cedute ("*continuing involvment")*. Viene inoltre richiesta maggiore informativa in caso di significativi trasferimenti di attività finanziarie avvenuti in momenti particolari (ad esempio alla fine di un periodo contabile).

Le modifiche all'IFRS 7, che sono tuttora in attesa di ratifica da parte della Commissione Europea, dovranno essere applicate dai bilanci che iniziano il 1° luglio 2011 o successivamente.

Modifiche allo IAS 12 – Imposte sul reddito

In data 20 dicembre 2010 lo IASB ha pubblicato alcune modifiche al principio "IAS 12 Imposte sul reddito", che ad oggi prevede che la valutazione della recuperabilità delle imposte anticipate si basi su un giudizio circa il possibile uso o la vendita dell'attività. Questa valutazione può essere difficile e soggettiva, per esempio quando un investimento immobiliare è iscritto utilizzando il modello del *fair value* consentito dallo IAS 40 Investimenti Immobiliari. Per consentire un approccio semplificato, le modifiche introducono la presunzione che un'attività per imposte anticipate sarà recuperata interamente tramite la vendita salvo che vi sia una chiara prova che il recupero possa avvenire con l'uso. La presunzione si applicherà,

oltre che agli investimenti immobiliari, anche a beni iscritti come impianti e macchinari o attività immateriali iscritte o rivalutate al *fair value.*

A seguito di queste modifiche, il documento SIC 21 - *Imposte sul reddito - Recupero delle attività rivalutate non ammortizzabili* è stato al contempo eliminato e i suoi contenuti interamente recepiti nel principio IAS 12.

Le modifiche al principio IAS 12, che sono in attesa di ratifica da parte della Commissione Europea, dovranno essere applicate dal 1° gennaio 2012.

Modifiche all'IFRS 1 – Prima adozione degli International Financial Reporting Standard: Iperinflazione severa ed eliminazione di attività immobilizzate

In data 20 dicembre 2010 lo IASB ha pubblicato due modifiche al principio "IFRS 1 Prima adozione degli International Financial Reporting Standard". La prima è una modifica che prevede la facoltà concessa alle entità che passano agli IFRS di utilizzare le stesse regole di semplificazione previste per i soggetti che avevano effettuato la transizione ai principi contabili internazionali nel 2005. La seconda modifica prevede per le entità che presentano per la prima volta un bilancio in accordo agli IFRS, dopo esserne state impossibilitate a presentarlo a causa dell'iperinflazione, l'inserimento di un'esenzione all'applicazione retrospettica degli IFRS in sede di prima applicazione, consentendo a tali entità di utilizzare il *fair value* come sostituto del costo per tutte le attività e passività allora presenti.

Le modifiche all'IFRS 1, che sono in attesa di ratifica da parte della Commissione Europea, dovranno essere applicate dai bilanci che iniziano il 1° luglio 2011 o successivamente.

IFRS 10 Consolidation Financial Statements (Bilancio Consolidato)

In data 12 maggio 2011 l'*International Accounting Standards Board* (IASB) ha pubblicato il principio IFRS 10 *Consolidation Financial Statements* (Bilancio Consolidato), destinato a prendere il posto dello IAS 27 *Consolidated and Separate Financial Statements* (Bilancio consolidato e separato) e del SIC-12 *Consolidation—Special Purpose Entities* (Consolidamento—Società a destinazione specifica). Il nuovo principio fornisce un unico modello di consolidamento che identifica il controllo come base per il consolidamento di tutti i tipi di entità.

Il nuovo *standard* definisce la nozione di controllo, basata sulla concomitante presenza di tre elementi essenziali:

- il potere sulla partecipata;
- l'esposizione o il diritto ai rendimenti variabili derivanti dal coinvolgimento con essa;
- la capacità di esercitare il potere sulla partecipata in modo da incidere sull'ammontare dei rendimenti spettanti alla controllante.

Il principio entrerà in vigore dal 1° gennaio 2013, ma è consentita un'applicazione anticipata. Il principio, tuttavia, non è ancora applicabile nell'Unione Europea in quanto non ancora omologato dall'Unione Europea stessa.

IFRS 11 Joint Arrangements (Accordi di compartecipazione)

In data 12 maggio 2011 l'*International Accounting Standards Board* (IASB) ha pubblicato il principio IFRS 11 *Joint Arrangements* (Accordi di compartecipazione), destinato a prendere il posto dello IAS 31 *Interests in Joint Ventures* (Partecipazioni in joint ventures) e del SIC-13 *Jointly Controlled Entities—Non-Monetary Contributions by Venturers* (Entità a controllo congiunto – Conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo). Il nuovo principio disciplina i principi di riferimento per la rappresentazione di tutti gli accordi di compartecipazione. Questi sono divisi, valutando la sostanza economica degli accordi fra le parti, in due categorie:

- le *joint operations*, quando le parti dell'accordo acquisiscono diritti su determinate attività e assumono obblighi per determinate passività;
- le *joint ventures*, quando il diritto riguarda il valore netto di un insieme di attività e passività controllate congiuntamente.

Nel primo caso l'investitore contabilizzerà le attività e le passività acquisite (insieme ai relativi ricavi e costi) sulla base dei principi IAS/IFRS che disciplinano i singoli elementi; nella seconda ipotesi, invece, la quota di partecipazione nella *joint venture* sarà valutata applicando il metodo del patrimonio netto.

Il principio entrerà in vigore dal 1° gennaio 2013, ma è consentita un'applicazione anticipata. Il principio, tuttavia, non è ancora applicabile nell'Unione Europea in quanto non ancora omologato dall'Unione Europea stessa.

IFRS 12 Disclosure of Interests in Other Entities (Informativa sulle partecipazioni in altre imprese)

In data 12 maggio 2011 l'*International Accounting Standards Board* (IASB) ha pubblicato il principio IFRS 12 *Disclosure of Interests in Other Entities* (Informativa sulle partecipazioni in altre imprese), che riguarda le informazioni di bilancio da fornire in relazione alle partecipazioni in entità, incluse le società controllate / collegate e le *joint ventures*. Tali informazioni dovrebbero mettere in grado i lettori del bilancio di comprendere la natura dei rischi associati agli investimenti in partecipazioni strategiche destinate a permanere nel patrimonio aziendale. Inoltre, tali informazioni dovrebbero mostrare gli effetti della presenza di tali investimenti sulla situazione patrimoniale e finanziaria, sul risultato economico complessivo e sui flussi finanziari.

Il principio entrerà in vigore dal 1° gennaio 2013, ma è consentita un'applicazione anticipata. Il principio, tuttavia, non è ancora applicabile nell'Unione Europea in quanto non ancora omologato dall'Unione Europea stessa.

IFRS 13 Fair Value Measurement (Valutazione al fair value)

In data 12 maggio 2011 l'*International Accounting Standards Board* (IASB) ha pubblicato il principio IFRS 13 *Fair Value Measurement* (Valutazione al *fair value*), che fornisce un'unica definizione del concetto di *fair value* e una guida per l'applicazione nei casi in cui il suo utilizzo sia richiesto oppure permesso da altri principi contabili.

Più precisamente, il principio IFRS 13 provvede a chiarire la definizione di *fair value*, che è il prezzo ottenibile dalla vendita di un'attività o pagabile per il trasferimento di una passività in una transazione regolare tra partecipanti al mercato alla data di valutazione (ovvero un prezzo di uscita). Tale definizione mette in risalto che il valore equo è una misura che deve basarsi sul mercato e non sull'impresa valutatrice. In altri termini, nel processo valutativo occorre assumere le ipotesi che i partecipanti al mercato applicherebbero per attribuire un valore all'attività o alla passività alle condizioni correnti, includendo le assunzioni ipotizzate sul rischio. Ne consegue che l'intenzione di detenere un bene o di risolvere o non adempiere a una passività non è rilevante per la determinazione del *fair value*.

Il principio entrerà in vigore dal 1° gennaio 2013, ma è consentita un'applicazione anticipata. Il principio, tuttavia, non è ancora applicabile nell'Unione Europea in quanto non ancora omologato dall'Unione Europea stessa.

IAS 1 Presentation of Items of Other Comprehensive Income (Presentazione del Bilancio)

In data 16 giugno 2011 lo IASB ha emesso gli *"Amendments to IAS 1 - Presentation of Items of Other Comprehensive Income"* che disciplinano i raggruppamenti e le componenti del

prospetto della redditività complessiva a seconda che esse possano essere riclassificate o meno a conto economico.

Le modifiche allo IAS 1, che sono in attesa di ratifica da parte della Commissione Europea, dovranno essere applicate dai bilanci che iniziano il 1° luglio 2012 o successivamente.

IAS 19 Amendments to IAS 19 Employee Benefits (Miglioramenti allo IAS 19 Benefici ai dipendenti)

In data 16 giugno 2011 lo IASB ha emesso gli *"Amendments to IAS 19 Employee Benefits"* che introducono l'obbligo di rilevare gli utili e le perdite attuariali nel prospetto della redditività complessiva, eliminando la possibilità di adottare il metodo del "corridoio" e richiedendo l'iscrizione degli utili e delle perdite attuariali derivanti dalla rimisurazione delle passività e delle attività nel prospetto della redditività complessiva.

Le modifiche allo IAS 19, che sono in attesa di ratifica da parte della Commissione Europea, dovranno essere applicate dai bilanci che iniziano il 1° luglio 2012 o successivamente.

* * *

I principi contabili e i criteri adottati nel Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato potrebbero non coincidere con le disposizioni degli IFRS che saranno in vigore al 31 dicembre 2011, per effetto di orientamenti futuri della Commissione Europea in merito all'omologazione dei Principi Contabili Internazionali o di emissioni di nuovi principi, di interpretazioni o di guide implementative da parte dell'*International Accounting Standards Board* (IASB) o dell'*International Financial Reporting Interpretation Committee* (IFRIC).

Area di Consolidamento

In conseguenza degli eventi descritti nella Relazione sulla Gestione, l'Area di Consolidamento al 30 giugno 2011 è variata rispetto alla situazione al 31 dicembre 2010, principalmente a seguito della scissione parziale non proporzionale di IDeA Alternative Investments ("IDeA AI"), con l'uscita dal perimetro di consolidamento del Gruppo di Investitori Associati SGR e Wise SGR, avvenuta in data 17 gennaio 2011.

Inoltre, in data 20 gennaio 2011 DeA Capital S.p.A., al fine di raggiungere il 100% del capitale di IDeA AI, ha acquisito il residuo 9,89% delle quote della stessa detenute dai soci privati.

Infine, in data 1° febbraio 2011 la stessa IDeA AI ha perfezionato la cessione della partecipazione detenuta in IDeA AI Sarl.

Pertanto, al 30 giugno 2011 rientrano nell'Area di Consolidamento del Gruppo DeA Capital le seguenti società:

Denominazione	Sede	Valuta	Capitale Sociale	Quota di Possesso	Metodo consolidamento
DeA Capital S.p.A.	**Milano, Italia**	**Euro**	**306.612.100**	**Capogruppo**	
DeA Capital Investments S.A.	Lussemburgo	Euro	515.992.516	100%	Integrazione globale (IAS 27)
Santè S.A.	Lussemburgo	Euro	99.014.700	42,87%	Patrimonio netto (IAS 28)
Sigla Luxembourg S.A.	Lussemburgo	Euro	482.684	41,39%	Patrimonio netto (IAS 28)
IDeA Alternative Investments S.p.A.	Milano, Italia	Euro	5.000.000	100,00%	Integrazione globale (IAS 27)
IDeA Capital Funds SGR	Milano, Italia	Euro	1.200.000	100,00%	Integrazione globale (IAS 27)
Soprarno SGR S.p.A.	Firenze, Italia	Euro	2.000.000	65,00%	Integrazione globale (IAS 27)
IDeA SIM S.p.A.	Milano, Italia	Euro	120.000	65,00%	Integrazione globale (IAS 27)
IDeA CoIF I	Milano, Italia	Euro	-	46,18%	Patrimonio netto (IAS 28)
FARE Holding S.p.A.	Milano, Italia	Euro	600.000	70,00%	Integrazione globale (IAS 27)
FARE S.p.A.	Milano, Italia	Euro	500.000	70,00%	Integrazione globale (IAS 27)
First Atlantic RE SGR S.p.A.	Milano, Italia	Euro	5.000.000	70,00%	Integrazione globale (IAS 27)
FAI S.r.l.	Milano, Italia	Euro	105.000	70,00%	Integrazione globale (IAS 27)
FARE DE GmbH (in liquidazione)	Monaco, Germania	Euro	25.000	70,00%	Integrazione globale (IAS 27)
FARE NPL S.p.A.	Milano, Italia	Euro	720.000	45,50%	Integrazione globale (IAS 27)

Si segnala che le azioni detenute in Santé sono oggetto di pegno a favore dei soggetti titolari delle linee di finanziamento disponibili per le società appartenenti alla struttura di controllo di Générale de Santé (ovvero Santé e Santé Développement Europe).

L'elenco sopra riportato risponde alle esigenze di cui alla Delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche (art. 126 del Regolamento).

Utilizzo di stime e assunzioni nella predisposizione del Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato al 30 giugno 2011

La Società deve formulare valutazioni, stime e ipotesi che influenzano l'applicazione dei principi contabili e gli importi delle attività, delle passività, dei costi e dei ricavi rilevati in bilancio. Le stime e le relative ipotesi si basano su esperienze pregresse e su altri fattori considerati ragionevoli nella fattispecie e sono state adottate per stimare il valore contabile delle attività e delle passività che non è facilmente desumibile da altre fonti.

Tali stime e ipotesi sono riviste regolarmente. Le eventuali variazioni derivanti dalle revisioni delle stime contabili vengono rilevate nel periodo in cui la revisione viene effettuata qualora le stesse interessino solo quel periodo. Nel caso in cui la revisione interessi periodi sia correnti che futuri, la variazione è rilevata nel periodo in cui la revisione viene effettuata e nei relativi periodi futuri.

Le stime e le relative ipotesi si basano su esperienze pregresse e su fattori considerati ragionevoli; nella fattispecie sono state adottate per stimare il valore contabile delle attività e delle passività non facilmente desumibile da altre fonti. Tuttavia, trattandosi di stime, non necessariamente i risultati ottenuti sono da considerarsi univoci.

Nel ribadire che l'impiego di stime ragionevoli è parte essenziale della predisposizione del Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato al 30 giugno 2011, si segnalano di seguito le voci in cui ne è più significativo l'utilizzo:

- valutazione di attività finanziarie non quotate su mercati attivi;
- valutazione di attività finanziarie quotate su mercati attivi ma caratterizzate da illiquidità sul mercato di riferimento.

Il processo sopra descritto è reso particolarmente complicato dall'attuale contesto macro-economico e di mercato, caratterizzato da significativi livelli di volatilità riscontrabili sulle principali grandezze finanziarie, rilevanti ai fini delle suddette valutazioni.

Una stima può essere rettificata a seguito dei mutamenti nelle circostanze sulle quali la stessa si era basata o a seguito di nuove informazioni; l'eventuale mutamento della stima è applicato prospetticamente e genera un impatto sui risultati dell'esercizio in cui avviene il cambiamento ed, eventualmente, su quelli degli esercizi successivi.

Premessa alle Note di Commento

In premessa del commento sulla situazione patrimoniale al 30 giugno 2011 e sull'andamento economico del Gruppo DeA Capital nel 1° Semestre 2011, si evidenzia che i dati 2010 riflettono un diverso perimetro e grado di partecipazione per IDeA AI, la cui quota di possesso è passata dal 44,36% al 100% (come già evidenziato in precedenza).

Il confronto con i periodi comparativi risulta pertanto significativamente condizionato da dette variazioni di perimetro.

Note di Commento allo Stato Patrimoniale Consolidato

ATTIVITA' NON CORRENTI

L'Attivo Non Corrente è pari a circa 784,5 milioni di Euro al 30 giugno 2011 (rispetto a 725,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2010).

1a – Avviamento

La voce, pari a 112,8 milioni di Euro al 30 giugno 2011 (rispetto a 71,8 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), si riferisce all'acquisizione di FARE Holding (sia per la quota di controllo del 70% della società, sia per le opzioni relative alla quota di minoranza residua, pari al 30%) e all'acquisizione sino al 100% di IDeA AI (*goodwill* determinato ancora in via preliminare).

La movimentazione della voce è indicata nel prospetto seguente:

(Dati in migliaia di Euro)	Saldo al 1.1.2011	Acquisizioni	Decrementi	Variazione perimetro di consolidamento	*Impairment*	Saldo al 30.06.2011
Avviamento	**71.756**	**40.574**	**(207)**	**873**	**(240)**	**112.756**

L'incremento della voce nel corso del 1° Semestre 2011, pari a 41,4 milioni di Euro, si riferisce essenzialmente all'acquisizione sino al 100% di IDeA AI avvenuta mediante il ricorso all'istituto della scissione parziale non proporzionale, con riduzione del capitale sociale di IDeA AI e attribuzione di Investitori Associati SGR e Wise SGR, rispettivamente, al *management* di Investitori Associati SGR e al *management* di Wise SGR, a fronte dell'annullamento delle partecipazioni da essi detenute nella stessa IDeA AI.

L'atto di scissione di IDeA AI è stato completato in data 13 gennaio 2011, con efficacia a decorrere dal 17 gennaio 2011, a seguito dei nulla osta da parte di Banca d'Italia e dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

Come conseguenza della scissione, DeA Capital S.p.A., precedentemente azionista al 44,36%, ha acquisito il controllo al 90,11% di IDeA AI e delle attività in essa incluse (principalmente il 100% di IDeA Capital Funds SGR, il 65% di Soprarno SGR e il 65% di IDeA SIM).

Inoltre, in data 20 gennaio 2011 DeA Capital S.p.A., al fine di raggiungere il 100% del capitale di IDeA AI, ha acquisito il residuo 9,89% delle quote della stessa detenute dai soci privati, tra cui gli Amministratori Lorenzo Pellicioli e Paolo Ceretti, in concambio di n. 4.806.921 azioni DeA Capital, rivenienti dalle azioni proprie esistenti nel portafoglio e pari all'1,57% del capitale.

La diminuzione della voce nel corso del 1° Semestre 2011, pari a 0,4 milioni di Euro, si riferisce per 0,2 milioni di Euro all'aggiustamento della componente di *Earn Out*, pari al 50% della quota di eventuali *performance fees* maturate sui fondi gestiti da FARE SGR, nell'ambito dell'acquisizione di FARE Holding, e per 0,2 milioni di Euro alla svalutazione integrale dell'avviamento di FARE NPL.

Le previsioni dello IAS 36 richiedono che l'avviamento, e quindi la *Cash Generating Unit* (CGU) o i gruppi di CGU a cui è stato allocato, sia sottoposto a *impairment test* con cadenza almeno annuale e che venga effettuato il monitoraggio continuo di alcuni indicatori qualitativi e quantitativi di presunzione di riduzione di valore, per verificare l'eventuale esistenza di presupposti che comportino l'effettuazione di un *impairment test* con cadenza più frequente.

Con riguardo alla situazione al 30 giugno 2011, si evidenzia che dall'analisi qualitativa / quantitativa condotta non si sono riscontrati elementi tali da rendere necessario l'avvio delle procedure previste in caso di necessità di *impairment*. Pertanto, il citato processo sarà applicato con la prevista cadenza annuale per la redazione del Bilancio relativo all'Esercizio 2011.

In particolare, l'andamento del titolo DeA Capital fa emergere una capitalizzazione di mercato della Società significativamente inferiore al suo patrimonio netto contabile (NAV). Con riferimento al valore dell'avviamento, tale situazione, tuttavia, non è stata considerata un indicatore specifico di *impairment*, in quanto si ritiene che la ragione di tale differenza sia attribuibile al generalizzato clima di sfiducia che sta interessando i mercati borsistici.

1b – Immobilizzazioni Immateriali

Le immobilizzazioni immateriali e la loro movimentazione sono indicate nel prospetto seguente:

(Dati in migliaia di Euro)	**Costo storico al 1.1.2011**	**Amm. e sval. cumulate al 1.1.2011**	**Valore netto contabile al 1.1.2011**	**Costo storico al 30.06.2011**	**Amm. e sval. cumulate al 30.06.2011**	**Valore netto contabile al 30.06.2011**
Concessioni, licenze e marchi	319	(311)	**8**	427	(365)	**62**
Spese per software	72	(28)	**44**	137	(52)	**85**
Altre attività immateriali	19.820	(17.752)	**2.068**	33.976	(19.448)	**14.528**
Totale	**20.211**	**(18.091)**	**2.120**	**34.540**	**(19.865)**	**14.675**

(Dati in migliaia di Euro)	**Saldo al 1.1.2011**	**Acquisizioni**	**Ammortam.**	**Variazione di perimetro**	**Saldo al 30.06.2011**
Concessioni, licenze e marchi	8	7	(13)	60	62
Spese per software	44	63	(22)	0	85
Altre attività immateriali	2.068	0	(1.695)	14.155	14.528
Totale	**2.120**	**70**	**(1.730)**	**14.215**	**14.675**

Le altre attività immateriali si riferiscono principalmente a *Customer Contracts*, che derivano dall'allocazione dei costi delle aggregazioni per le acquisizioni di FARE Holding e IDeA AI, e sono iscritte distintamente dall'avviamento in relazione a quanto dettato dall'IFRS 3 avendo verificato che le stesse:

- sono autonomamente identificabili rispetto all'avviamento;
- il loro *fair value* può essere quantificato in modo attendibile e realistico;
- derivano da diritti contrattuali o legali trasferibili.

L'IFRS 3 riconosce pertanto piena titolarità ai contratti acquisiti quali immobilizzazioni immateriali a seguito di un'aggregazione aziendale.

Il valore iscritto, in via provvisoria, nel 1° Semestre 2011 relativo a IDeA AI rappresenta il valore dei flussi generati dai fondi, sulla base delle caratteristiche tecnico-finanziarie e della dimensione delle masse gestite dai singoli flussi.

1c – Immobilizzazioni Materiali

Le immobilizzazioni materiali e la loro movimentazione sono indicate nel prospetto che segue:

(Dati in migliaia di Euro)	Costo storico al 1.1.2011	Amm. e sval. cumulate al 1.1.2011	Valore netto contabile al 1.1.2011	Costo storico al 30.06.2011	Amm. e sval. cumulate al 30.06.2011	Valore netto contabile al 30.06.2011
Impianti	213	(201)	**12**	325	(272)	**53**
Mobili, arredi	683	(462)	**221**	1.003	(658)	**345**
Macchine elettroniche d'ufficio	458	(343)	**115**	634	(464)	**170**
Automezzi aziendali	53	(28)	**25**	306	(119)	**187**
Altri beni	50	(41)	**9**	52	(44)	**8**
Totale	**1.457**	**(1.075)**	**382**	2.320	(1.557)	**763**

(Dati in migliaia di Euro)	Saldo al 1.1.2011	Acquisizioni	Decrementi	Riclassifiche	Variazione di perimetro	Ammortam.	Saldo al 30.06.2011
Impianti	12	1	0	0	50	(10)	53
Mobili, arredi	221	5	0	0	181	(62)	345
Macchine elettroniche d'ufficio	115	19	0	0	68	(32)	170
Automezzi aziendali	25	124	(18)	0	93	(37)	187
Altri beni	9	6	0	0	0	(7)	8
Totale	**382**	**155**	**(18)**	**0**	**392**	**(148)**	**763**

Le aliquote ordinarie di ammortamento in base all'utilizzo dei beni per categoria sono le seguenti: impianti specifici 20%, mobili e arredi 12%, apparecchi e strumenti elettronici d'ufficio 20%.

2 – Investimenti Finanziari e Altre Attività Non Correnti

Gli investimenti finanziari in partecipazioni e fondi costituiscono attività caratteristica del Gruppo. Il complesso di tali investimenti e delle altre attività non correnti è aumentato da 650,7 milioni di Euro a fine 2010 a 656,3 milioni di Euro al 30 giugno 2011.

2a – Partecipazioni in società collegate

La voce, pari a 337,9 milioni di Euro al 30 giugno 2011 (rispetto a 339,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), si riferisce alle seguenti attività:

- la partecipazione in Santé ha nei prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2011 un valore pari a circa 272,6 milioni di Euro (282,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2010).

  La variazione rispetto al 31 dicembre 2010 è da imputarsi all'impatto negativo del risultato di periodo per -10,6 milioni di Euro, alla favorevole variazione del *fair value* degli *interest rate swap* contratti a copertura del rischio di tasso di interesse sull'esposizione debitoria per +4,3 milioni di Euro, alla distribuzione di dividendi per -3,2 milioni di Euro, ad investimenti netti addizionali per circa +1,0 milioni di Euro (collegati all'estinzione parziale dell'*Equity Plan* concesso al *Top Management* di GDS – v. sezione "Fatti di Rilievo del 1° Semestre 2011" che precede) e ad altre variazioni negative per -1,8 milioni di Euro.

- La partecipazione in Sigla Luxembourg ha nei prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2011 un valore pari a circa 22,0 milioni di Euro allineato al dato registrato al 31 dicembre 2010 (in ragione di un risultato netto di periodo in sostanziale pareggio).

- La partecipazione in IDeA Co-Investment Fund I, iscritta a fine 2010 ad un valore di circa 34,1 milioni di Euro, ha nei prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2011 un valore pari a circa 43,3 milioni di Euro.

La variazione rispetto al dato di chiusura dell'Esercizio 2010 è da imputarsi ai contributi versati a titolo di *capital call* pari a +9,7 milioni di Euro e al pro-quota di risultato netto dell'esercizio pari a -0,5 milioni di Euro.

Nella tabella di seguito è riportato il dettaglio delle partecipazioni in società collegate alla data del 30 giugno 2011 per settore di attività:

(Dati in milioni di Euro)	Private Equity Investment	Alternative Asset Management	Totale
Santè	272,6	0,0	272,6
Sigla	22,0	0,0	22,0
IDeA CoIF	43,3	0,0	43,3
Totale	**337,9**	**0,0**	**337,9**

2b – Partecipazioni in altre imprese

Al 30 giugno 2011 il Gruppo DeA Capital risulta azionista – con quote di minoranza – di Kenan Investments (controllante indiretta di Migros), di Stepstone e di Alkimis SGR.

Il valore complessivo di tali partecipazioni nei prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2011 è pari a circa 205,7 milioni di Euro, rispetto a 211,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2010. La voce si riferisce alle seguenti attività:

- la partecipazione in Kenan Investments è iscritta nei prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2011 per un valore di 195,6 milioni di Euro (rispetto a 195,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), tenuto conto del rimborso di capitale per -23,9 milioni di Euro (parte della *distribution* da 50,5 milioni di Euro incassata – vedasi la sezione sui Fatti di Rilievo del 1° Semestre 2011) e della variazione netta positiva di *fair value* registrata nel 1° Semestre 2011 pari a +24,5 milioni di Euro (inclusiva della riduzione di *fair value* collegata alla componente registrata a *capital gain* relativa alla citata *distribution*).

  L'operazione di *accelerated book building* (vedasi la sezione sui Fatti di Rilievo del 1° Semestre 2011) perfezionata in data 8 aprile 2011 su una quota pari al 17,4% di Migros ha condotto il flottante della stessa società quotata, precedentemente attestato al 2,1%, ad un complessivo 19,5%, e ha così ristabilito la significatività, ai fini dell'identificazione del *fair value* della società, delle rilevazioni di Borsa.

  Tale elemento di novità ha quindi indotto a superare l'approccio metodologico di valutazione della partecipazione in Migros precedentemente utilizzato (ovvero valutazione sulla base di multipli di *comparables / Discounted Cash Flow*) e di adottare quale riferimento il valore della quotazione di Borsa al 30 giugno 2011, attestato a 18,6 Lire Turche / azione, corrispondente ad un *equity value* - 100% di Migros pari a circa 3,3 miliardi di Lire Turche. Di conseguenza, la valutazione della partecipazione in Kenan Investments si basa, tra le diversi componenti, sul suddetto valore.

- La partecipazione in Stepstone, società detentrice delle quote del fondo Blue Skye ("BS"), è iscritta nei prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2011 per un valore di 9,8 milioni di Euro, rispetto a 15,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2010.

Nella tabella di seguito è riportato il dettaglio delle partecipazioni in altre imprese alla data del 30 giugno 2011 per settore di attività:

(Dati in milioni di Euro)	Private Equity Investment	Alternative Asset Management	Totale
Kenan Investments	195,6	0,0	195,6
Stepstone	9,8	0,0	9,8
Partecipazioni minori	0,0	0,3	0,3
Totale	**205,4**	**0,3**	**205,7**

Si fa presente che nel corso del 1° Semestre 2011 è stata ceduta la partecipazione in Mobile Access Networks Inc. per un corrispettivo pari a 1,2 milioni di Euro, con un plusvalenza registrata a Conto Economico pari a 0,5 milioni di Euro.

Si ricorda, inoltre, che il Gruppo DeA Capital è azionista di due società (Elixir Pharmaceuticals Inc. e Kovio Inc.) il cui valore, complessivamente pari a circa 0,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2010, è stato azzerato al 30 giugno 2011.

2c – Fondi

Alla fine del 1° Semestre 2011 il Gruppo DeA Capital risulta avere investimenti in quote di n. 2 fondi di fondi (IDeA I FoF e ICF II) e in quote di n. 7 fondi di *venture capital*, per un valore complessivo nei prospetti contabili consolidati pari a circa 109,7 milioni di Euro, corrispondente alla stima di *fair value* al 30 giugno 2011.

I *residual commitments* per il complesso dei fondi in portafoglio sono pari a circa 161,5 milioni di Euro (nelle rispettive valute originarie di denominazione: 160,2 milioni di Euro e 1,2 milioni di GBP):

- 65,9 milioni di Euro relativi ad IDeA I FoF;
- 49,8 milioni di Euro relativi ad IDeA CoIF I (classificato nella voce "Partecipazioni in società collegate");
- 44,4 milioni di Euro relativi ad ICF II;
- 1,4 milioni di Euro relativi ai fondi di *venture capital*.

(Dati in migliaia di Euro)	Saldo 1.1.2011	Incrementi (capital call)	Decrementi (Capital Distribution)	Variazione perimetro di consolidamento	Impairment	Adeguamento a Fair Value	Effetto Traduzione	Saldo al 30.06.2011
Fondi di Venture Capital	12.977	0	(464)	0	(558)	2.106	(787)	13.274
IDeA I FoF	79.887	12.145	(7.304)	1.645		2.973	0	89.346
IDeA ICF II	5.758	1.196	0	173		(84)	0	7.043
Totale Fondi	**98.622**	**13.341**	**(7.768)**	**1.818**	**(558)**	**4.995**	**(787)**	**109.663**

Le quote in IDeA I FoF hanno un valore nei prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2011 pari a circa 89,3 milioni di Euro (79,9 milioni di Euro a fine 2010); la variazione del valore di iscrizione rispetto al dato di fine 2010 è da imputarsi ai contributi versati a titolo di *capital call* per +12,1 milioni di Euro, alle distribuzioni di capitale per circa -7,3 milioni di Euro, alla variazione del perimetro di consolidamento per circa +1,6 milioni di Euro e alla favorevole variazione di *fair value* per circa +3,0 milioni di Euro.

Le quote in IDeA ICF II hanno un valore nei prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2011 pari a circa 7,0 milioni di Euro (5,8 milioni di Euro a fine 2010); la variazione del valore di iscrizione rispetto al dato di fine 2010 è da imputarsi ai contributi versati a titolo di *capital call* per +1,2 milioni di Euro, alla variazione del perimetro di consolidamento per circa +0,1 milioni di Euro e alla sfavorevole variazione di *fair value* per circa -0,1 milioni di Euro.

Nella tabella di seguito è riportato il dettaglio dei fondi in portafoglio alla data del 30 giugno 2011 per settore di attività:

(Dati in milioni di Euro)	Private Equity Investment	Alternative Asset Management	Totale
Fondi di Venture Capital	13,3	0,0	13,3
IDeA I FoF	87,6	1,7	89,3
IDeA ICF II	6,8	0,2	7,0
Totale Fondi	**107,7**	**1,9**	**109,6**

2d – Altre attività finanziarie disponibili per la vendita

Al 30 giugno 2011 tale voce ammonta complessivamente a 1,1 milioni di Euro (rispetto a 0,3 milioni di Euro al 31 dicembre 2010) e include due partecipazioni minoritarie detenute dal gruppo FARE Holding e le quote di fondi comuni chiusi detenute dal gruppo IDeA AI.

2e - Attività per imposte anticipate

Il saldo delle imposte anticipate include il valore delle attività per imposte anticipate, al netto delle passività per imposte differite, ove compensabile.

Le attività per imposte anticipate sono risultate pari a 0,9 milioni di Euro al 30 giugno 2011 (rispetto a 0,2 milioni di Euro al 31 dicembre 2010).

Si evidenzia che a fronte delle rilevanti perdite fiscali in capo a DeA Capital S.p.A. (pari a circa 108,0 milioni di Euro illimitatamente riportabili, 8,0 milioni di Euro trasferite al consolidato fiscale nel periodo di imposta 2010 e 0,7 milioni di Euro per perdite prodotte nel 1° Semestre 2011 e da trasferire al consolidato) e a DeA Capital Investments (pari a circa 104,8 milioni di Euro) non sono state stanziate significative attività per imposte anticipate, in assenza di elementi sufficienti a far ritenere di poter realizzare negli esercizi successivi utili imponibili sui quali recuperare tali perdite fiscali.

2f - Finanziamenti e crediti

La voce al 30 giugno 2011 è pari a 1,0 milioni di Euro (valore in linea con il dato registrato a fine 2010) e si riferisce ai prestiti erogati al *Top Management* di GDS per l'aumento di capitale di Santè completato nel 2009, sottoscritto in parte dagli azionisti originari e in parte dallo stesso *Top Management* di GDS.

ATTIVITA' CORRENTI

Al 30 giugno 2011 le Attività Correnti sono pari complessivamente a 148,7 milioni di Euro, rispetto a 112,3 milioni di Euro al 31 dicembre 2010.

3a – Crediti commerciali

Al 30 giugno 2011 i crediti sono pari a 3,9 milioni di Euro, rispetto a 2,7 milioni di Euro al 31 dicembre 2010. La voce include principalmente i crediti verso clienti del gruppo FARE Holding.

3b – Attività finanziarie disponibili per la vendita

Al 30 giugno 2011 le attività finanziarie disponibili per la vendita sono pari a 27,5 milioni di Euro, rispetto a 15,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2010. La voce include gli investimenti da considerarsi come impiego temporaneo di liquidità.

3c – Crediti finanziari

La voce, pari a 3,2 milioni di Euro al 30 giugno 2011 (rispetto a 1,7 milioni di Euro a fine 2010) si riferisce al credito verso la società collegata Santè per il pagamento di dividendi (effettuato ad inizio luglio 2011).

3d – Crediti per imposte da Consolidato Fiscale

Al 30 giugno 2011 i crediti sono pari a 4,3 milioni di Euro, rispetto a 4,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2010. La voce include i crediti relativi al consolidato fiscale nazionale del Gruppo facente capo a B&D Holding di Marco Drago e C. S.a.p.a. (controllante di De Agostini).

3e – Altri Crediti verso l'Erario

Al 30 giugno 2011 i crediti sono pari a 1,5 milioni di Euro, rispetto a 1,8 milioni di Euro al 31 dicembre 2010. La voce include principalmente gli acconti versati per IRAP, le ritenute fiscali a titolo d'acconto subite sugli interessi e l'IRES a credito da riportare.

3f – Altri Crediti

Al 30 giugno 2011 i crediti sono pari a 1,1 milioni di Euro, rispetto a 0,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2010. La voce include principalmente crediti per depositi cauzionali, anticipi a fornitori e ratei e risconti vari.

3g – Disponibilità liquide (Depositi Bancari e Cassa)

Al 30 giugno 2011 tale voce è pari a 107,2 milioni di Euro, rispetto a 86,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2010. La variazione – pari nel complesso a 20,7 milioni di Euro – è riconducibile a quanto contenuto nel prospetto di Rendiconto Finanziario Consolidato precedentemente riportato.

PATRIMONIO NETTO

4 - Patrimonio Netto

Al 30 giugno 2011 il Patrimonio Netto Consolidato è risultato pari a circa 793,0 milioni di Euro (di cui 0,8 milioni di Euro di competenza dei Terzi), rispetto a 764,5 milioni di Euro (di cui 0,5 milioni di Euro di competenza dei Terzi) al 31 dicembre 2010.

La variazione del Patrimonio Netto di Gruppo nel corso del 1° Semestre 2011 – pari a circa +28,2 milioni di Euro – è riconducibile a:

- risultato netto di periodo per +9,3 milioni di Euro;
- effetti dell'adeguamento a *fair value* degli investimenti per +29,2 milioni di Euro, principalmente riferibili a:
    - +4,3 milioni di Euro per la favorevole variazione del *fair value* degli *interest rate swap* - contabilizzati secondo il criterio del *cash flow hedge* - contratti dal gruppo Santé a copertura del rischio di tasso d'interesse sull'esposizione debitoria;
    - +3,7 milioni di Euro di adeguamento a *fair value* dei fondi;
    - +21,2 milioni di Euro di adeguamento a *fair value* delle partecipazioni;
- alla consegna ai soci privati di azioni proprie come corrispettivo per l'acquisizione delle quote residue di IDeA AI per +5,8 milioni di Euro;
- al Piano di acquisto di azioni proprie di DeA Capital S.p.A. per -14,6 milioni di Euro;
- altre variazioni per -1,5 milioni di Euro.

Per il dettaglio della movimentazione della Riserva di Fair Value nel corso del 1° Semestre 2011 si veda il prospetto seguente:

(Dati in migliaia di Euro)	**Saldo al 1.1.2011**	**Variazione Fair Value**	**Effetto Imposte**	**Saldo al 30.06.2011**
Investimenti Diretti e Partecipazioni	30.354	22.952	2.568	55.874
Venture Capital e Fondi di Fondi	(279)	4.456	(779)	3.398
Riserva prima adozione IFRS e altre riserve	(352)	(25)	3	(374)
Totale	**29.723**	**27.383**	**1.792**	**58.898**

In data 19 aprile 2011 l'Assemblea degli Azionisti ha approvato il Piano di Stock Option DeA Capital 2011 – 2016. Il Consiglio di Amministrazione di DeA Capital S.p.A., in attuazione della delibera dell'Assemblea, ha assegnato complessive n. 2.200.000 opzioni a favore di alcuni dipendenti della Società, delle società da essa controllate e della controllante De Agostini S.p.A. che rivestono funzioni rilevanti per la Società.

Il medesimo Consiglio di Amministrazione, conformemente ai criteri di cui al regolamento del Piano di Stock Option DeA Capital 2011 - 2016, ha determinato il prezzo di esercizio delle opzioni assegnate in Euro 1,538, pari alla media aritmetica dei prezzi ufficiali delle azioni ordinarie della Società rilevati sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. nei giorni di borsa aperta compresi tra il 18 marzo 2011 e il 18 aprile 2011.

Le ipotesi relative alla determinazione del *fair value* dei Piani sono riassunte nel seguente prospetto:

	Piano 2004	***Piano 2005***	***Piano 2010***	***Assegnazione marzo 2011 su Piano 2010***	***Piano 2011***
N° opzioni assegnate	160.000	180.000	2.235.000	500.000	1.845.000
Prezzo medio di mercato alla data di assegnazione	2,445	2,703	1,2964	1,3606	1,55
Controvalore alla data di assegnazione	391.200	486.540	2.897.454	680.300	2.859.750
Prezzo medio di esercizio	2,026	2,459	1,318	1,413	1,538
Volatilità attesa	31,15%	29,40%	35,49%	33,54%	33,43%
Durata dell'opzione	31/08/2015	30/04/2016	31/12/2015	31/12/2015	31/12/2016
Tasso free risk	4,25125%	3,59508%	1,88445%	2,95194%	3,44%

Si evidenzia che in linea con i criteri di valutazione adottati dal Gruppo DeA Capital, il patrimonio netto di competenza dei Terzi relativo al 30% di FARE Holding è stato stornato e riclassificato come passività finanziaria al suo *fair value* (sulla base dell'opzione di vendita, sottoscritta dal Venditore, sul residuo 30% del capitale di FARE Holding).

PASSIVITA' NON CORRENTI

Al 30 giugno 2011 le Passività Non Correnti sono pari complessivamente a 122,2 milioni di Euro, rispetto a 121,3 milioni di Euro al 31 dicembre 2010.

5a – Imposte Differite passive

Al 30 giugno 2011 tale voce ammonta complessivamente a 4,7 milioni di Euro, rispetto a 0,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2010, e include le passività fiscali differite.

Le passività per imposte differite, attribuibili alle immobilizzazioni immateriali, per 4,2 milioni di Euro si riferiscono all'effetto imposte relativo all'allocazione di parte del costo dell'acquisizione di IDeA AI alle immobilizzazioni immateriali (Customer Contracts). Secondo quanto previsto dall'IFRS 3 (Aggregazioni aziendali) la società ha rilevato una passività fiscale differita per le attività identificate alla data di acquisizione.

5b – Trattamento di Fine Rapporto di Lavoro Subordinato

Al 30 giugno 2011 tale voce ammonta complessivamente a 1,4 milioni di Euro, rispetto a 0,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2010, e include il Trattamento di Fine Rapporto; quest'ultimo rientra tra i piani a benefici definiti e pertanto è stato valorizzato applicando la metodologia attuariale.

5c – Passività Finanziare non correnti

Al 30 giugno 2011 tale voce ammonta complessivamente a 116,1 milioni di Euro, rispetto a 119,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2010, e si riferisce principalmente a:

- 9,1 milioni di Euro relativi, nell'ambito dell'acquisizione di FARE Holding, al pagamento del prezzo di acquisto differito e all'*earn-out*, che DeA Capital prevede di corrispondere al venditore;
- 25,4 milioni di Euro relativi al *fair value* del prezzo di esercizio dell'opzione sul residuo 30% del capitale di FARE Holding;
- 80,0 milioni di Euro relativi all' utilizzo della linea di finanziamento sottoscritta per pari importo con Mediobanca (con scadenza 16 dicembre 2015, tasso variabile Euribor 3 mesi + spread). Si segnala che al 30 giugno 2011 sono positivamente superati i *test* di *covenants* relativi alla predetta linea di finanziamento (i.e. max indebitamento finanziario e *debt-to-equity ratio*).

PASSIVITA' CORRENTI

Al 30 giugno 2011 le Passività Correnti sono pari complessivamente a 18,0 milioni di Euro, rispetto a 13,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2010.

6a – Debiti verso Fornitori

Al 30 giugno 2011 tali debiti ammontano a 5,8 milioni di Euro, rispetto a 3,2 milioni di Euro al 31 dicembre 2010.

6b – Debiti verso il personale ed Enti Previdenziali

Al 30 giugno 2011 tale voce ammonta a 2,6 milioni di Euro, rispetto a 2,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2010, ed è relativa principalmente al debito verso dipendenti per le ferie non godute e ai debiti verso Istituti Previdenziali.

6c – Debiti per imposte

Al 30 giugno 2011 tale voce ammonta a 1,2 milioni di Euro, rispetto a 0,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2010, ed è relativa principalmente al debito per IRES e IRAP.

6d – Altri Debiti verso l'Erario

Gli Altri Debiti verso l'Erario sono pari a 2,6 milioni di Euro al 30 giugno 2011, rispetto a 2,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2010, e si riferiscono principalmente alla tassa patrimoniale lussemburghese (pari a 1,9 milioni di Euro).

6e – Altri Debiti

Gli Altri Debiti sono pari a 0,8 milioni di Euro al 30 giugno 2011 e si riferiscono a ratei passivi e debiti vari.

6f – Debiti Finanziari correnti

Al 30 giugno 2011 tale voce ammonta a 4,9 milioni di Euro, rispetto a 4,8 milioni di Euro al 31 dicembre 2010, ed è relativa principalmente al debito a breve termine riferito all'acquisizione di FARE Holding.

Note di Commento al Conto Economico Consolidato

7a – Commissioni da Alternative Asset Management

Al 30 giugno 2011 le Commissioni da *Alternative Asset Management* sono pari a 18,0 milioni di Euro, rispetto a 9,8 milioni di Euro nel 1° Semestre 2010, e si riferiscono alle commissioni di gestione riconosciute a FARE SGR, con riferimento ai fondi da essa gestiti, e alle commissioni di gestione riconosciute a IDeA Capital Funds SGR, con riferimento ai fondi da essa gestiti (IDeA I FoF, IDeA CoIF I e ICF II).

7b – Risultato da partecipazioni valutate all'Equity

L'importo negativo per -11,2 milioni di Euro, rispetto al risultato positivo per +3,2 milioni di Euro nel 1° Semestre 2010, è riconducibile al risultato pro-quota relativo alle partecipazioni in Santé (-10,6 milioni di Euro), IDeA CoIF I (-0,5 milioni di Euro) e Sigla Luxembourg (-0,1 milioni di Euro).

7c – Altri proventi/oneri da Investimenti

La voce, pari a 27,4 milioni di Euro, rispetto a 0,3 milioni di Euro nel 1° Semestre 2010, è riconducibile principalmente, per 26,6 milioni di Euro, alla plusvalenza realizzata sulla distribuzione incassata da Kenan Investments in relazione al collocamento di azioni Migros (calcolata al lordo delle commissioni di *performance* per 2,6 milioni di Euro da riconoscere al *lead investor* del consorzio di investimento)

7d – Ricavi da attività di servizio

La voce, pari a 4,9 milioni di Euro, rispetto a 4,4 milioni di Euro nel 1° Semestre 2010, è riconducibile principalmente ai servizi di FARE Holding legati alla consulenza, gestione e vendita degli immobili presenti nei portafogli dei fondi immobiliari.

8a – Spese del Personale

Il costo complessivo del personale nel 1° Semestre 2011 è risultato pari a 9,7 milioni di Euro, rispetto a 6,9 milioni di Euro nel 1° Semestre 2010. Si ricorda che tale dato non includeva il contributo di IDeA AI (controllo conseguito nel mese di gennaio 2011).

Il numero medio dei dipendenti al 30 giugno 2011 è risultato pari a n. 94 unità (n. 60 unità a fine 2010). Nella tabella di seguito viene riportata la movimentazione e il numero medio dei dipendenti del Gruppo nel 1° Semestre 2011:

Dipendenti	1.1.2011	Entrate	Variazioni di perimetro	Movimenti Interni	Uscite	30.06.2011	Numero medio
Dirigenti	13	2	6	0	(2)	19	19
Quadri	15	6	9	0	(1)	29	29
Impiegati	32	6	9	0	(1)	46	46
Totale	**60**	**14**	**24**	**0**	**(4)**	**94**	**94**

Il numero dei dipendenti al 30 giugno 2011, suddiviso per società, è così dettagliato:

Numero dipendenti al 30 giugno 2011	Dirigenti	Quadri	Impiegati	Totale
DeA Capital Holdings	6	3	5	14
Gruppo FARE Holding	6	12	27	45
Gruppo IDeA AI	7	14	14	35
Totale	**19**	**29**	**46**	**94**

8b – Spese per Servizi

I costi per servizi nel 1° Semestre 2011 sono risultati pari a 10,2 milioni di Euro, rispetto a 5,8 milioni di Euro nel 1° Semestre 2010, di cui 3,7 milioni di Euro legati a spese per consulenze. Si ricorda che tale dato non includeva il contributo di IDeA AI.

8c – Ammortamenti

La ripartizione delle sotto-voci è presentata nella tabella di movimentazione delle immobilizzazioni immateriali e materiali, cui si rimanda.

9 – Proventi (oneri) finanziari

Nel 1° Semestre 2011 i proventi finanziari sono risultati pari complessivamente a 1,4 milioni di Euro (0,6 milioni di Euro nel 1° Semestre 2010), gli oneri finanziari a 2,4 milioni di Euro (3,4 milioni di Euro nel 1° Semestre 2010). Di seguito si riportano i prospetti di sintesi che evidenziano la composizione delle voci in oggetto, mettendo a confronto il 1° Semestre 2011 e il 1° Semestre 2010.

(Dati in migliaia di Euro)	**1° Semestre 2011**	**1° Semestre 2010**
Interessi attivi	647	437
Proventi derivanti da strumenti finanziari a *fair value*	776	123
Utili su cambi	6	1
Totale	**1.429**	**561**

(Dati in migliaia di Euro)	**1° Semestre 2011**	**1° Semestre 2010**
Interessi passivi	1.619	1.586
Oneri su derivati	566	1.810
Perdite su cambi	188	2
Totale	**2.373**	**3.398**

10 – Imposte sul reddito

Le imposte sul reddito sono risultate pari a 5,3 milioni di Euro nel 1° Semestre 2011, rispetto a imposte positive, pari 1,9 milioni di Euro, nel 1° Semestre 2010.

Le imposte iscritte nel conto economico consolidato sono le seguenti:

(Dati in migliaia di Euro)	**1° Semestre 2011**	**1° Semestre 2010**
Imposte correnti:		
- IRES	1.201	1.715
- IRAP	2.799	495
- Altre imposte e recuperi	(10)	(385)
Totale Imposte correnti	**3.990**	**1.825**
Imposte differite di competenza del periodo:		
- Oneri per imposte differite/anticipate	2.180	26
- Proventi per imposte differite/anticipate	(6)	(3.123)
- Utilizzo passività fiscali differite	(912)	(1.094)
- Utilizzo attività fiscali differite	6	8
Totale Imposte differite	**1.268**	**(4.183)**
Totale Imposte sul reddito	**5.258**	**(2.358)**
Totale Imposte sul reddito-Joint Venture	**0**	**499**

11 – Risultato per azione

L'utile base per azione è calcolato dividendo l'utile netto del periodo attribuibile agli Azionisti del Gruppo per il numero medio ponderato delle azioni in circolazione durante il periodo.

L'utile per azione diluito è calcolato dividendo l'utile netto del periodo attribuibile agli Azionisti del Gruppo per il numero medio ponderato delle azioni in circolazione durante il periodo includendo eventuali effetti diluitivi dei piani di *stock option* e di *warrant* in essere, ove tali opzioni assegnate risultino "*in the money*".

(Dati in migliaia di Euro)	1° Semestre 2011	1° Semestre 2010
Risultato Consolidato al netto della quota di terzi (A)	**9.331**	**1.476**
n° medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione (B)	293.494.990	289.070.345
Utile/perdita base per azione (euro per azione) (C=A/B)	0,032	0,005
Rettifica del risultato con effetto diluitivo	-	-
Risultato Consolidato netto rettifcato per effetto diluitivo (D)	**9.331**	**1.476**
Numero medio ponderato delle azioni che dovrebbe essere emesse per esercizio stock options (E)	-	-
N° totale delle azioni in circolazione e da emettere (F)	293.494.990	289.070.345
Utile/perdita diluito per azione (euro per azione) (G=D/F)	0,032	0,005

Informativa di settore

Le informazioni sui settori di attività riflettono la struttura di *reporting* interno al Gruppo; tali settori di attività sono rappresentati da:

- *Private Equity Investment*, che include le *reporting unit* che svolgono un'attività di investimento, diversificato in investimenti in Partecipazioni ("Investimenti Diretti") e investimenti in Fondi ("Investimenti Indiretti");
- *Alternative Asset Management*, che include le *reporting unit* dedite ad attività di gestione del risparmio e di erogazione dei servizi a queste funzionali, focalizzate attualmente sulla gestione di fondi di *private equity* e *real estate*.

Situazione Economica sintetica del Gruppo – Andamento per Settore di Attività nel 1° Semestre 2011

(Dati in migliaia di Euro)	*Private Equity Investment*	*Alternative Asset Management*	DeA Capital SpA(*) ed Elisioni	Consolidato
Commissioni da Alternative Asset Management	0	17.986	0	17.986
Risultato da partecipazioni valutate all'Equity	(11.174)	0	0	(11.174)
Altri proventi/oneri da Investimenti	27.378	55	0	27.433
Ricavi da Attività di Servizio	0	4.849	47	4.896
Altri ricavi e proventi	19	10	143	172
Altri costi e oneri	(3.416)	(15.866)	(3.747)	(23.029)
Proventi e oneri finanziari	(137)	157	(964)	(944)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	***12.670***	***7.191***	***(4.521)***	***15.340***
Imposte sul reddito	(1.735)	(3.476)	(47)	(5.258)
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DALLE ATTIVITA' IN CONTINUITA'	***10.935***	***3.715***	***(4.568)***	***10.082***
Risultato delle Attività da cedere/cedute	0	0	0	0
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	***10.935***	***3.715***	***(4.568)***	***10.082***
- Risultato Attribuibile al Gruppo	10.935	2.964	(4.568)	9.331
- Risultato Attribuibile a Terzi	0	751	0	751

(*) La colonna include i dati della Capogruppo che non sono direttamente riconducibili ai vari settori di attività

Situazione Economica sintetica del Gruppo – Andamento per Settore di Attività nel 1° Semestre 2010

(Dati in migliaia di Euro)	*Private Equity Investment*	*Alternative Asset Management*	DeA Capital SpA(*) ed Elisioni	Consolidato
Commissioni da Alternative Asset Management	0	13.164	0	13.164
Risultato da partecipazioni valutate all'Equity	3.216	228	0	3.444
Altri proventi/oneri da Investimenti	233	85	0	318
Ricavi da Attività di Servizio	0	4.242	127	4.369
Altri ricavi e proventi	21	40	44	105
Altri costi e oneri	(573)	(14.354)	(3.854)	(18.781)
Proventi e oneri finanziari	49	30	(2.916)	(2.837)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	***2.946***	***3.435***	***(6.599)***	***(218)***
Imposte sul reddito	2.881	(1.582)	560	1.859
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DALLE ATTIVITA' IN CONTINUITA'	***5.827***	***1.853***	***(6.039)***	***1.641***
Risultato delle Attività da cedere/cedute	0	0	0	0
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	***5.827***	***1.853***	***(6.039)***	***1.641***
- Risultato Attribuibile al Gruppo	5.827	1.688	(6.039)	1.476
- Risultato Attribuibile a Terzi	0	165	0	165

Si segnala che il risultato netto consolidato generato nel periodo dall'attività di *Alternative Asset Management*, positivo per +3,7 milioni di Euro, include gli effetti dell'allocazione di una parte del prezzo di acquisto delle partecipazioni in IDeA AI e in FARE Holding, per complessivi -1,1 milioni di Euro; escludendo tali effetti il risultato netto riconducibile all'attività di *Alternative Asset Management* sarebbe positivo per +4,8 milioni di Euro, mentre il risultato netto consolidato sarebbe positivo per +11,2 milioni di Euro (anziché per +10,1 milioni di Euro).

Altre informazioni

➢ Rapporti con Soggetti Controllanti, Società Controllate e Parti Correlate

Rapporti infragruppo
La Società ha sottoscritto un "Contratto di erogazione di servizi" con l'Azionista di Controllo, De Agostini S.p.A., per l'ottenimento da parte di quest'ultimo di presidi operativi nelle aree di amministrazione, finanza, controllo, legale, societario e fiscale.

Il Contratto – rinnovabile di anno in anno – prevede condizioni economiche di mercato e si propone di consentire alla Società il mantenimento di una struttura organizzativa snella, coerente con la propria politica di sviluppo, ottenendo nel contempo un adeguato supporto per la gestione operativa.

Si segnala l'adesione di DeA Capital S.p.A. (in data 13 giugno 2008) al Consolidato Fiscale Nazionale del Gruppo facente capo a B&D Holding di Marco Drago e C. S.a.p.a. (controllante di De Agostini). Tale opzione è stata esercitata congiuntamente dalla Società e dalla stessa B&D Holding di Marco Drago e C. S.a.p.a., mediante sottoscrizione del "Regolamento di partecipazione al consolidato fiscale nazionale per le società del Gruppo De Agostini" e comunicazione dell'opzione all'Amministrazione Finanziaria secondo modalità e termini di legge. L'opzione è irrevocabile per il triennio 2008-2010, a meno che non vengano meno i requisiti per l'applicazione del regime.

L'opzione, che è stata rinnovata nel corso del 1° Semestre 2011, è irrevocabile per il triennio 2011-2013, a meno che non vengano meno i requisiti per l'applicazione del regime.

Nel corso del 1° Semestre 2011 la Società ha inoltre intrattenuto rapporti con le proprie controllate, a condizioni di mercato.

Si segnala che nel corso del 1° Semestre 2011 la Società non ha detenuto, né acquistato o alienato, azioni di società parti correlate.

Nella tabella che segue sono evidenziati i valori dei rapporti di natura commerciale posti in essere con parti correlate.

	30/06/2011			1° Semestre 2011		
(Dati in migliaia di Euro)	*Crediti tributari*	*Debiti tributari*	*Debiti commerciali*	*Ricavi per servizi*	*Costi per servizi*	*Costi del personale*
B&D Holding di Marco Drago e C. S.a.p.a.	4.260	5				
De Agostini S.p.A.			158	46	250	118
De Agostini Editore S.p.A.			13	1	22	
De Agostini Invest SA			13		13	
Totale correlate	**4.260**	**5**	**183**	**47**	**285**	**118**
Totale voce di bilancio	**4.260**	**1.175**	**5.762**	**4.896**	**10.220**	**9.702**
Incidenza % sulla voce di bilancio	**100,0%**	**0,4%**	**3,2%**	**1,0%**	**2,8%**	**1,2%**

Si segnala che la Posizione Finanziaria Netta consolidata include la stima del *fair value* dei debiti, riferiti all'acquisizione di FARE Holding, verso Daniel Buaron, Consigliere di Amministrazione di DeA Capital S.p.A. (pari a 38,1 milioni di Euro al 30 giugno 2011).

Compensi ad Amministratori e Sindaci
Nel 1° Semestre 2011 i compensi spettanti agli Amministratori e ai Sindaci della Capogruppo per lo svolgimento delle loro funzioni sono risultati pari rispettivamente a 165 migliaia di Euro e a 87 migliaia di Euro.

Stock option e warrant
Ad oggi risultano in essere i seguenti piani di *stock option* su azioni e piani di *warrant* della Società a favore di Consiglieri di Amministrazione, Sindaci e Dirigenti con responsabilità strategiche, di cui si riporta la movimentazione:

		Opzioni detenute all'inizio dell'esercizio 2011			Opzioni assegnate nel corso del 1° Semestre 2011			Opzioni scadute nel 1° Semestre 2011	Opzioni detenute alla fine del 1° Semestre 2011		
Beneficiario	Carica Ricoperta	Numero Opzioni	Prezzo medio di esercizio	Scadenza media	Numero Opzioni	Prezzo medio di esercizio	Scadenza media	Numero Opzioni	Numero Opzioni	Prezzo medio di esercizio	Scadenza media
Stock Option											
Paolo Ceretti	Amm.Delegato	750.000	1,318	6	750.000	1,538	6	0	1.500.000	1,4280	6
Dirigenti con responsabilità strategiche		500.000	1,318	6	500.000	1,413	6	0	1.000.000	1,3655	6
Dirigenti con responsabilità strategiche		985.000	1,318	6	1.095.000	1,538	6	0	2.080.000	1,4338	6
Warrant											
Paolo Ceretti	Amm.Delegato	925.000	1,92	3	0	0	0	0	1.000.000	1,92	3
Dirigenti con responsabilità strategiche		575.000	1,92	3	0	0	0	0	575.000	1,92	3

➢ Informazioni sulla "Gerarchia del *fair value*"

In relazione agli strumenti finanziari rilevati al *fair value*, l'IFRS 7 richiede che tali valori siano classificati sulla base di una gerarchia di livelli che rifletta la significatività e qualità degli *input* utilizzati nella determinazione del *fair value*. Si distinguono i seguenti livelli:

• **livello 1**: il *fair value* degli strumenti classificati in questo livello è determinato in base a prezzi di quotazione (senza aggiustamenti) rilevati su un mercato attivo per le attività o passività oggetto di valutazione;
• **livello 2**: il *fair value* degli strumenti classificati in questo livello è determinato sulla base di tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri osservabili, direttamente o indirettamente, sul mercato, diversi dalle quotazioni dello strumento finanziario;
• **livello 3**: il *fair value* degli strumenti classificati in questo livello è determinato sulla base di tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri non osservabili sul mercato.

La seguente tabella evidenzia per livello di gerarchia le attività che sono valutate al *fair value* al 30 giugno 2011:

(Dati in migliaia di Euro)	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Partecipazioni in altre imprese-disponibili alla vendita		195.605	10.116	205.721
Fondi-disponibili alla vendita		109.663		109.663
Altre attività non correnti finanziarie disponibili per la vendita			1.065	1.065
Attività finanziarie correnti disponibili per la vendita	27.532			27.532
Totale attività	**27.532**	**305.268**	**11.181**	**343.981**

La seguente tabella evidenzia le variazioni intervenute nel "livello 3" tra i saldi di apertura e di chiusura del 1° Semestre 2011:

(Dati in migliaia di Euro)	Saldo 1.1.2011	Trasferimento a Livello 2	Incrementi (capital call)	Decrementi (Capital Distribution)	Variazione perimetro di consolidamento	Impairment e relativo effetto cambi	Adeguamento a Fair Value	Fair Value a Conto Economico	Effetto Traduzione	Saldo al 30.06.201
Kenan Investments S.A. (Migros)	195.000	(195.000)	0	0	0	0	0	0	0	0
Stepstone Acquisition S.à r.l.	15.080	0	0	0	0	0	(5.250)	0		9.830
Elixir Pharmaceuticals Inc.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kovio Inc.	114	0	0	0	0	(51)	(54)	0	(9)	0
Mobile Access Networks Inc.	1.317	0	0	0	0	0	0	(1.317)	0	0
Altre imprese	0	0	0	0	286	0	0	0	0	286
Partecipazioni in altre imprese-disponibili alla vendita	**211.511**	**(195.000)**	**0**	**0**	**286**	**(51)**	**(5.304)**	**(1.317)**	**(9)**	**10.116**
Altre attività non correnti finanziarie disponibili per la vendita	**304**		**170**	**0**	**596**	**(5)**	**0**	**0**	**0**	**1.065**

Nel corso del 1° Semestre 2011 vi è stato un trasferimento significativo tra il "livello 3" e il "livello 2" per la Partecipazione in Kenan Investments. L'operazione di *accelerated book building* (vedasi la sezione sui Fatti di Rilievo del 1° Semestre 2011) ha condotto il flottante di Migros, precedentemente attestato al 2,1%, ad un complessivo 19,5%, e ha così ristabilito la significatività, ai fini dell'identificazione del *fair value* della società, delle rilevazioni di Borsa. Tale elemento di novità ha quindi indotto a superare l'approccio metodologico di valutazione della partecipazione in Kenan Investments precedentemente utilizzato e di adottare quale

riferimento il valore della quotazione di Borsa al 30 giugno 2011 di Migros. Di conseguenza la valutazione della partecipazione in Kenan Investments si basa, tra le divesi componenti, sul suddetto valore.

➢ Informativa relativa alle esposizioni Sovrane

In conformità alla Comunicazione Consob n. DEM/11070007 del 5 agosto 2011 (che a sua volta riprende il documento ESMA n. 2011/266 del 28 luglio 2011) in materia di informazioni da rendere nelle Relazioni Finanziarie in merito alle esposizioni detenute dalle società quotate nei titoli di debito sovrano e in relazione all'attuale evoluzione dei mercati internazionali, si segnala che le uniche attività relative ad esposizioni sovrane detenute dal Gruppo DeA Capital al 30 giugno 2011 hanno un valore contabile pari a 1.605 migliaia di Euro e sono costituite da BTP e CCT italiani con scadenza 2014 e 2015 e valore nominale pari a 1.550 migliaia di Euro.

➢ Transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali

Si segnala, ai sensi della Comunicazione CONSOB n. 6064293 del 28 luglio 2006, che nel 1° Semestre 2011 non vi sono state operazioni atipiche e/o inusuali.

➢ Eventi e operazioni significative non ricorrenti

Si precisa, ai sensi della predetta Comunicazione CONSOB, che nel corso del 1° Semestre 2011 il Gruppo DeA Capital non ha posto in essere operazioni significative non ricorrenti.

➢ Posizione Finanziaria Netta

Relativamente alla Posizione Finanziaria Netta del Gruppo DeA Capital si rimanda alla Relazione Intermedia sulla Gestione precedentemente riportata.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo e prevedibile evoluzione della gestione

❖ Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo

➢ Fondi di *private equity* – Versamenti e Distribuzioni di Capitale

In data 1° luglio 2011 DeA Capital Investments ha portato ad incremento degli investimenti nei fondi IDeA I FoF, IDeA CoIF I e ICF II i versamenti effettuati per complessivi 3,0 milioni di Euro (rispettivamente per 1,7 milioni di Euro, 0,3 milioni di Euro e 1,0 milioni di Euro).

Successivamente, in data 1° agosto 2011 DeA Capital Investments ha ricevuto dal Fondo IDeA I FoF rimborsi per 4,3 milioni di Euro, da portarsi interamente a riduzione del valore delle quote.

➢ Primo *closing* del Fondo IDeA Efficienza Energetica e Sviluppo Sostenibile

In data 1° agosto 2011 DeA Capital Investments ha partecipato al primo *closing* del fondo IDeA Efficienza Energetica e Sviluppo Sostenibile ("IDeA EESS") attraverso la sottoscrizione di n. 250 quote "A" e n. 1 quota "B" (quest'ultima avente diritto al 5% dell'eventuale *carried interest*), rappresentanti un *commitment* massimo sino a circa 12,6 milioni di Euro (pari al 24,6% del *commitment* raggiunto al primo *closing*). Alla stessa data DeA Capital Investments ha versato nel fondo circa 0,2 milioni di Euro.

Si segnala che ulteriori n. 5 quote "B" del fondo (che danno il diritto complessivamente al 25% dell'eventuale *carried interest*) sono state sottoscritte dalla controllata IDeA Alternative Investments.

IDeA EESS è un fondo comune di investimento mobiliare chiuso di diritto italiano, riservato ad investitori qualificati, gestito da IDeA Capital Funds SGR (società interamente controllata da IDeA AI), che punta ad acquisire partecipazioni sia di minoranza, sia di controllo in società non quotate in Italia e all'estero (in particolare, in Germania, Svizzera e Israele), coinvestendo con *partner* locali.

Il fondo è dedicato ad investimenti in piccole e medie imprese manifatturiere e di servizi operanti nel campo del risparmio energetico e dell'uso efficiente delle risorse naturali ed è concentrato sullo sviluppo di soluzioni di applicazione più rapida e meno costosa rispetto alle fonti di energia rinnovabili, ma altrettanto efficaci rispetto all'esigenza di contenimento delle emissioni di CO_2, in un contesto di crescita sostenuta della domanda energetica mondiale.

Stante l'obiettivo di un *commitment* complessivo pari a 100 milioni di Euro, IDeA Capital Funds SGR prevede di effettuare entro fine anno un secondo *closing* che coinvolgerà altri investitori italiani che hanno già manifestato interesse per l'iniziativa.

L'attività di *fund raising* proseguirà nel 2012 all'estero, dove sono già stati avviati contatti con alcuni primari investitori istituzionali.

➢ Santé – Aumento di capitale

In data 2 agosto 2010 il Gruppo DeA Capital ha sottoscritto pro-quota un aumento di capitale in Santé, contribuendo nella partecipata circa 3,2 milioni di Euro.

❖ Prevedibile evoluzione della gestione

Con riferimento alla prevedibile evoluzione della gestione per la restante parte del 2011, questa continuerà a essere improntata sulle linee guida strategiche seguite nello scorso esercizio, con *focus* sulla valorizzazione degli *assets* nell'area del *Private Equity Investment* e sullo sviluppo della piattaforma di *Alternative Asset Management*.

In particolare, per quanto riguarda l'area del ***Private Equity Investment* – Investimenti Diretti**, le iniziative di efficientamento / riposizionamento delle strutture di *business* delle società partecipate avviate nel corso del 2011 rappresentano la premessa per un significativo miglioramento della redditività operativa nel medio-lungo periodo; per quanto riguarda l'area del ***Private Equity Investment* – Investimenti Indiretti** (ovvero i fondi nei quali il Gruppo ha sottoscritto *capital commitments*) si conferma l'attesa di crescita delle *capital distributions* che, sia pure prudenzialmente rivista in ragione degli effetti attesi dalla recente turbolenza dei mercati finanziari in termini di *exit opportunities*, dovrebbero parzialmente compensare i richiami di capitale, riducendo quindi i fabbisogni netti di cassa.

Per quanto riguarda l'***Alternative Asset Management*** (ovvero l'attività di gestione di fondi propri e di terzi), sono attesi i benefici legati ai nuovi prodotti lanciati e il completamento del progetto di integrazione tra FARE SGR e FIMIT SGR.

Ovviamente, il contesto macro-economico - per il quale è ancora difficile elaborare delle previsioni di evoluzione – potrà influenzare le *performances* industriali ed economiche degli *assets* del Gruppo, nonché le prospettive di ritorno sugli investimenti effettuati.

Si ritiene comunque di aver costruito un portafoglio significativamente "resistente" ad eventuali *shock* e allo stesso tempo in grado di beneficiare di possibili miglioramenti del contesto, soprattutto a livello di mercati finanziari, che più di tutto condizionano le attese di valorizzazione degli investimenti e la raccolta di nuovi fondi.

Allo stesso tempo, si sottolinea che a supporto delle linee guida strategiche sopra delineate la Società continuerà a mantenere una solida struttura patrimoniale e finanziaria, attuando ogni iniziativa con rigore e disciplina.

Attestazione del
Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato

➢ ATTESTAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO (AI SENSI DELL'ART. 154-BIS DEL D. LGS. 58/98)

I sottoscritti Paolo Ceretti, in qualità di Amministratore Delegato, e Manolo Santilli, in qualità di Dirigente Preposto alla Redazione dei Documenti Contabili Societari, attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58, l'adeguatezza – in relazione alle caratteristiche dell'impresa – e l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione del Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato al 30 giugno 2011 del Gruppo DeA Capital.

La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato al 30 giugno 2011 si è basata su di un processo definito da DeA Capital S.p.A. in coerenza con il modello *Internal Control – Integrated Framework* emesso dal *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*, che rappresenta il *framework* di riferimento generalmente accettato a livello internazionale.

Al riguardo si fa presente che, come descritto nelle Note Illustrative al Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato al 30 giugno 2011, una parte significativa delle attività è rappresentata da investimenti valutati al *fair value*. Tale *fair value* è determinato dagli Amministratori in base al proprio miglior giudizio e apprezzamento, utilizzando le conoscenze e le evidenze disponibili al momento della redazione del Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato al 30 giugno 2011. Tuttavia, a causa delle oggettive difficoltà di valutazione e della mancanza di un mercato liquido, i valori attribuiti a tali attività potrebbero divergere, anche significativamente, da quelli che potrebbero essere ottenuti in caso di realizzo.

Si attesta, inoltre, che il Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato al 30 giugno 2011:

- è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili, riconosciuti nella Comunità Europea ai sensi del Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002 e, in particolare, allo IAS 34 – *Bilanci Intermedi*, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005;
- corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili delle società del Gruppo;
- è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle società incluse nel consolidamento.

La Relazione Intermedia sulla Gestione contiene riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'Esercizio 2011 e alla loro incidenza sul Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato al 30 giugno 2011, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i mesi restanti dell'esercizio, nonché le informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

Milano, 29 agosto 2011

Paolo Ceretti
Amministratore Delegato

Manolo Santilli
Dirigente Preposto alla Redazione dei Documenti Contabili Societari

Relazione della Società di Revisione

KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI

Telefono +39 02 6763.1
Telefax +39 02 67632445
e-mail it-fmauditaly@kpmg.it

Relazione della società di revisione sulla revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato

Agli Azionisti della
DeA Capital S.p.A.

1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal rendiconto finanziario, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto e dalle relative note illustrative, del Gruppo DeA Capital al 30 giugno 2011. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea compete agli amministratori della DeA Capital S.p.A.. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.

2 Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la Direzione della Società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato semestrale abbreviato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività e ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente e al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 25 marzo 2011 e in data 28 agosto 2010.

KPMG S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero.

Ancona Aosta Bari Bergamo
Bologna Bolzano Brescia Cagliari
Catania Como Firenze Genova
Lecce Milano Napoli Novara
Padova Palermo Parma Perugia
Pescara Roma Torino Treviso
Trieste Udine Varese Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 7.625.700,00 i.v.
Registro Imprese Milano e
Codice Fiscale N. 00709600159
R.E.A. Milano N. 512867
Partita IVA 00709600159
VAT number IT00709600159
Sede legale: Via Vittor Pisani, 25
20124 Milano MI ITALIA

3 Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo DeA Capital al 30 giugno 2011 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Milano, 29 agosto 2011

KPMG S.p.A.

Paolo Valsecchi
Socio